

La Bourse des valeurs mobilières à Bâle

Etude historique et économique

THÈSE

présentée à la Faculté de Droit
de l'Université de Neuchâtel
Section des sciences commerciales
et économiques pour obtenir le
grade de Docteur ès Sciences
Commerciales et Economiques

par

JEAN RENZ

Licencié ès sciences commerciales et économiques

Imprimerie universitaire Heitz & Cie.
Strasbourg 1933 Zurich

1933.

La Bourse des valeurs mobilières à Bâle.

Etude historique et économique.

THÈSE

présentée à la Faculté de Droit
de l'Université de Neuchâtel
Section des sciences commerciales
et économiques pour obtenir le
grade de Docteur ès Sciences
Commerciales et Economiques

par

JEAN RENZ

Licencié ès sciences commerciales et économiques

Imprimerie universitaire Heitz & Cie.
Strasbourg 1933 Zurich

La Faculté de Droit de l'Université de Neuchâtel, Section des Sciences commerciales et économiques, sur le rapport de M. le Professeur P.-E. Bonjour, autorise la publication de la présente thèse de M. Jean Renz, de Bâle, ayant pour titre « La Bourse des valeurs mobilières à Bâle. Etude historique et économique ».

La Faculté ne donne ni approbation, ni improbation aux opinions émises, celles-ci devant être considérées comme propres à l'auteur.

Neuchâtel, le 24 octobre 1932.

Le doyen de la Faculté de Droit

BEGUELIN.



LA BOURSE DE BALE.

	pages
I. HISTORIQUES.	
1. Bâle son évolution historique, son importance économique et financière	7
2. L'institution des courtiers. (Das Sönsalenwesen) ..	10
II. ORGANISATION.	
1. Les premiers débuts de la Bourse	16
2. Les différents projets de réglementation et la loi de 1897	19
3. Economie de la nouvelle loi.	23
4. Modification de la loi de 1897 (28 oct. 1920)	26
5. La cote	28
6. Réalisation de la caution réelle	29
7. Différences essentielles entre les bourses de Zurich, de Genève et de Bâle	29
8. Convention des taxes communes de courtage entre Zurich et Bâle	32
III. TECHNIQUE DES OPERATIONS.	
1. Description d'une séance de bourse, la bourse des devises	35
2. Les opérations: différentes formes pour passer des ordres, marché ferme, marché à prime	37
3. Les différentes opérations à prime.	39
4. Exemples d'opérations à ferme et à prime traitées à Bâle	41
5. La liquidation à terme à Bâle	43

	pages
6. Prolongation des affaires à terme (Exemple)	44
7. Importance économique des affaires à terme	46
8. Mesures restrictives contre les affaires à terme en général et en Suisse	48
9. Arbitrage sur papiers-valeurs en général et à Bâle	50

IV. LES VALEURS. FORMATION ET FLUCTUATIONS DES COURS.

1. Les valeurs. Importance des titres étrangers	52
2. Les facteurs influant sur les mouvements du cours.	54
3. Evénements les plus importants qui ont déterminé la tendance à la Bourse de Bâle	59
a) 1 ^{re} période: 1871-1882	59
b) 2 ^e période: 1883-1891	64
c) 3 ^e période: 1891-1900	67
d) 4 ^e période: 1900-1908	70
e) 5 ^e période: 1909-1921	75
f) 6 ^e période: 1922-1930	84

V. CONCLUSION.

1. Avantages de la Bourse, son rôle au point de vue économique et financier pour Bâle, la Suisse et l'étranger	91
2. Développement du commerce des papiers-valeurs et des Banques à Bâle; il en résulte la nécessité d'une Bourse	93
3. Rôle que joue la Bourse pour les banques et pour le public	98
4. Influence réciproque des bourses étrangères et de la Bourse de Bâle	100
(Graphique indiquant les fluctuations des cours et le mouvement des opérations à la Bourse.) Principes suivis pour l'établissement du dessin gra- phique. Littérature.	102

AVANT-PROPOS

Je tiens à remercier très spécialement Monsieur P.-E. Bonjour, Professeur à l'Université de Neuchâtel, qui a bien voulu me seconder de ses conseils et qui a eu l'obligeance de revoir le texte de mon travail, ma langue maternelle n'étant pas le français.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

I. HISTORIQUE

1. Bâle, son évolution historique, son importance économique et financière. (1)

Bâle est une ville très ancienne, elle existait déjà au temps des Romains. C'était une petite localité de peu d'importance à côté de la florissante et luxueuse cité d'Augusta Raurica, fondée sous le règne de l'Empereur Auguste. Cette dernière fut détruite par l'invasion des barbares, ce qui eut comme conséquence logique son remplacement par Bâle, remplacement motivé non par pur hasard, mais bien par les raisons suivantes:

Une raison d'ordre géographique: sa situation avantageuse à l'endroit où le Rhin fait un coude; après une longue course dans la direction est-ouest, il se tourne définitivement vers le Nord pour se rendre à la mer.

Ce coude devait nécessairement donner naissance à un croisement de routes, d'une route venant de l'ouest avec la tendance de continuer vers l'est, et de l'autre venant du sud avec la tendance de continuer vers le nord. Par cette situation géographique privi-

(1) A comparer: Geering. Handel und Industrie von Basel.

légée la place de Bâle a été naturellement prédestinée à devenir le centre d'un très large trafic.

D'autre part, une raison historique: Après avoir été conquise au christianisme, Bâle devint, au VII^e siècle, le siège d'un évêché. L'évêque, qui exerçait en même temps l'autorité temporelle, fortifia sa capitale et en garantit la sécurité. — Il faut citer l'activité féconde déployée par l'évêque Henri de Thoune, notamment à l'occasion de la construction du pont du Rhin au centre de la ville. Cet oeuvre d'art fut la première permettant la traversée du Rhin sur tout le parcours du Lac de Constance à la mer ce qui amena sans aucun doute une grande augmentation de trafic dans cette ville.

La possibilité d'utiliser la voie fluviale au lieu de la route dans la direction de la vallée a encore contribué à augmenter l'importance de la place. Henri de Thoune, l'évêque prévoyant, fit bâtir sur le Birsig un pont, grâce auquel un marché de blé fut introduit à Bâle. Cette ville, centre économique des deux rives du Rhin, a aussi, vers la fin du moyen âge, joué un rôle important, grâce à son trafic avec l'Italie, avec toute la Rhénanie jusqu'en Flandre, ainsi que par son commerce en gros avec l'Allemagne du Sud, la France et l'Espagne.

Une circonstance particulièrement favorable au développement économique de la ville fut le « Concile de Bâle » (1431-1447) qui y attira toute la haute société. La vie luxueuse que menait cette aristocratie nécessita naturellement, pour répondre à ses besoins, un essor général du commerce, ainsi que la création d'établissements financiers et industriels.

Pendant cette époque nous voyons la noblesse quitter Bâle, par contre les différents corporations prendre la direction de la ville.

Lorsque Bâle entra dans la Confédération, son importance politique diminua, elle dut céder une partie de son indépendance, mais en revanche, son activité commerciale et industrielle se développa d'autant plus. L'arrivée à Bâle de persécutés religieux, amena dans cette ville des commerçants et des industriels qui, par leur capacité technique et financière, fondèrent l'industrie et le commerce de la soie, le tissage des rubans et du passement. La fabrication des rubans prit une plus grande extension dès 1660, grâce à un système plus perfectionné, et devint bientôt l'industrie

principale de Bâle. Depuis une dizaine d'années cette branche a perdu successivement son importance due aux alternatives de la mode et aux droits protectionnistes de l'Amérique. Pendant la guerre de trente ans, la fabrication de la bonneterie connaît une plus grande vogue et comme industrie à domicile se propage non seulement en ville, mais aussi dans les environs. Les XVII^e et XVIII^e siècles apportent le tissage et la teinturerie de la laine et la création des tanneries de Bâle qui jouissent bientôt d'une grande prospérité. La principale de toutes ces branches d'industrie fut celle de l'impression des indiennes. Pendant les derniers siècles, d'autres industries d'exportation contribuèrent pour une large part à la fondation d'une base solide du capitalisme bâlois actuel. Le XIX^e siècle vit naître une série de nouvelles industries, surtout dans le domaine textile. L'industrie de la Schappe spécialement, fondée vers 1820, a pris une extension florissante, de sorte que Bâle est devenue, et elle est restée jusqu'à nos jours, avec Lyon et Novarre, le siège principal de cette industrie en Europe. D'autre part, il s'opéra un fort développement de l'électro-technique et depuis 1850, la fabrication des couleurs et des produits pharmaceutiques a pris à Bâle un développement remarquable. « La situation de Bâle au point de vue du transit s'affermir au XIX^e siècle par la construction des grandes routes alpines et celle du Hauenstein supérieur et inférieur. Le chemin de fer les remplaça bientôt et fit de Bâle un des centres du trafic avec l'Europe centrale » (2).

La force vitale du commerce et de l'industrie nécessite une solide organisation des banques, qui devra son activité à sa collaboration étroite, non seulement avec le commerce en général, mais aussi aux ordres importants passés grâce à des débouchés favorables. Si Bâle jouit d'une vie économique prospère, elle le doit en grande partie à son importance comme place financière, et on peut dire que les banques de Bâle ont fait usage d'une façon exemplaire de leurs moyens pour le soutien et le développement de notre industrie nationale.

(2) Dictionnaire historique et biographique de la Suisse.

2. L'institution des courtiers. (Das Sensalenwesen) (3).

L'importance d'un marché financier ou commercial dépend de l'offre et de la demande qui s'y concentrent. Plus l'échange des biens est intense, plus devient pénible la recherche de la contrepartie, et c'est pourquoi pour effectuer les transactions sur la place, on s'est servi déjà de bonne heure d'intermédiaires, nommés courtiers. Là, où l'envergure du marché le demandait, les commerçants se sont réunis en un temps déterminé et à une place déterminée pour y traiter leurs affaires. Ceci fut le point de départ de la formation des bourses. La pratique de ces opérations d'intermédiaires nécessitait l'élaboration de certaines règles, qui n'étaient au début, que de simples coutumes du commerce, mais qui furent transformées en partie plus tard, en dispositions légales. A Bâle, ces dernières furent mises en vigueur déjà très tôt.

Nous trouvons déjà en 1683 des dispositions du gouvernement sur l'institution des courtiers. De bonne heure, la nécessité d'une réglementation fut reconnue; en 1699 le « Direktorium der Kaufmannschaft » adressait une demande au maire et au conseil de Bâle dans laquelle il réclame des mesures contre le désordre et les différents abus qui se sont produits dans ce domaine et édictant une réglementation d'après l'exemple et la coutume d'autres places importantes. La première réglementation des courtiers fut édictée le 20 mai 1699. Nous avons encore aux archives de l'Etat les documents qui nous renseignent sur les différents points de cette réglementation (4).

A cette fonction de courtier ne sont admises par le Directoire des commerçants que des personnes jouissant d'une bonne réputation et ayant la capacité et les connaissances voulues. Toute personne non autorisée doit s'abstenir de toute opération de courtier. Le nombre des courtiers est fixé à trois, au maximum quatre.

(3) A comparer: 25. Jahresbericht der Basler Handelskammer.

(4) « Sensalenordnung von 1699 » aux archives de l'Etat de Bâle.

Le candidat doit prêter serment de suivre fidèlement le règlement et fournir une caution de 500 Reichsthaler. Les courtiers doivent exécuter avec zèle et exactitude les ordres donnés et servir d'une façon fidèle et honnête, n'importe qui, riche ou pauvre, n'avoir aucune préférence pour l'un ou l'autre, ne donner aucun renseignement sur les ordres passés ou exécutés, ni nommer les personnes pour lesquelles ils ont traité des affaires.

Les courtiers doivent être d'une grande discrétion et contribuer au maintien de la paix. On leur impose aussi l'obligation d'inscrire toute affaire traitée, de noter: la date, les noms des contractants, le lieu, la somme et le prix. Tout doit être inscrit le jour même dans un Journal afin de pouvoir juger en cas de différends entre les parties. On leur recommande d'être assidus, zélés, modestes, sobres et avenants. Ils sont obligés de fréquenter les magasins au moins trois fois par semaine pour voir si ceux-ci ont besoin de leurs services. Le transfert de fonds d'une partie à l'autre n'est permis au courtier que sur autorisation spéciale de l'intéressé. A l'exemple de toutes les grandes places d'affaires un courtier ne peut conclure pour le compte d'autrui que sous le nom et pour le compte de ce dernier, sous peine de révocation, ceci afin qu'il puisse se vouer plus fidèlement à ses fonctions. Les courtiers doivent laisser libre cours aux valeurs et aux espèces et s'abstenir d'en influencer le marché par des procédés malhonnêtes. Ils doivent se charger eux-mêmes de l'exécution des ordres et ne pas les confier à un tiers. Les dimanches et jours de fête, les courtiers s'abstiendront de toute opération. Pour les étrangers comme pour les ressortissants, le courtage est limité à 2‰; 1‰ à la charge du vendeur, et 1‰ à la charge du preneur. Sur les opérations en marchandises, on leur accorde $\frac{1}{2}$ ‰, soit un quart du vendeur et un quart de l'acheteur, de quoi ils doivent se contenter. Cette disposition a été approuvée par le Conseil de Ville, le 20 mai 1699.

Le conseil fut assailli de nombreuses réclamations quant aux contrevenants, de sorte que les règlements furent rappelés aux commerçants à plusieurs reprises par une confirmation (1718 1721, 1722, 1727, 1728, 1748). D'un autre côté il y avait aussi des plaintes de la part des commerçants. Le délégué de l'Administration de la poste dans un rapport au conseil constate des abus. Les courtiers ne visitent pas comme ils le devraient les ma-

gasins au moins trois fois par semaine. Ils concluent parfois en leur propre nom en espèces et en marchandises et traitent souvent des affaires le dimanche. Sur les marchandises ils retiennent $\frac{1}{2}\%$ de chaque partie au lieu d'un quart. Ce mandataire nous prévient que le mal n'est pas dans le règlement, mais dans son application, et il demande que les courtiers soient tenus de visiter les comptoirs plus fréquemment. Il abandonne au conseil la question de savoir si la cote doit être rédigée d'une autre façon. L'évaluation des monnaies sera de toute façon difficile «les uns désirent une évaluation en Livres, Sous et Deniers, les autres en Gulden et Kreutzer », il propose de consulter l'opinion de la majorité.

A côté des courtiers nommés par le directoire, les « Kaufhausherren » installèrent, en 1723, quatre courtiers en marchandises qui jouissaient d'un privilège quant à la taxe et à la caution à fournir. Sur la réclamation adressée par le président du directoire des commerçants au conseil, il fut fait la proposition que les courtiers en marchandises, nommés par le « Kaufhaus », seront mis sur le même pied que les autres courtiers quant aux devoirs et quant à la rétribution. Avec la confirmation de 1728 (5), le nombre des courtiers fut augmenté de 4 à 6 et on permit au courtier en lettres de change et en espèces, d'exercer sa fonction aussi dans l'échange ou la vente de marchandises ainsi qu'au courtier en marchandises d'émettre à l'occasion des traites ou de manipuler des espèces.

Le même règlement fut encore confirmé en 1748 (5), avec la clause que les commerçants le respecteront et dénonceront les contrevenants.

Après un accord avec le ministre de l'Intérieur de la République Une et Indivisible, l'activité des courtiers fut placée sous le contrôle de la municipalité. La loi y relative fut décrétée le 18 avril 1801 et comporta les nouvelles prescriptions suivantes: A l'avenir le nombre des courtiers sera fixé à 12; 4 pour les marchandises et 8 pour les opérations de change. Les fonctions du courtier en marchandise et du courtier en changes sont séparées; ainsi chacun devra se vouer à la branche dans laquelle il a été

(5) « Sensalenordnungen von 1728, 1748 und 1801 », aux archives de l'Etat.

admis, soit dans les marchandises, soit dans les opérations de change. Les anciens courtiers en marchandises qui, d'après le vieux règlement, avaient l'autorisation d'effectuer des opérations de change purent continuer leur activité dans cette branche.

Les aspirants à une place vacante doivent s'inscrire auprès du comité de commerce lequel, après le délai d'inscription passé, présente une liste de six candidats parmi lesquels un seul sera élu. La caution à fournir fut fixée à 4000 francs suisses ou 1000 Neuenthalern. Tous les courtiers en marchandises sont tenus d'annoncer à l'autorité compétente les opérations faites avec les étrangers, afin que les taxes soient payées. Le courtage sur la conclusion des affaires en marchandises fut élevé de $\frac{1}{2}$ à 1 % ; sur les affaires de change, le taux de courtage resta à 2 %, payable moitié par chaque partie. Au cas où le courtier chargé de la vente d'un terrain ou d'un immeuble a omis de fixer sa commission, celle-ci sera calculée au même taux que le courtage sur marchandises. Il est intéressant de citer une ordonnance qui stipule qu'en cas d'incendie ou d'autres événements, les courtiers doivent se mettre à la disposition du « Kaufhaus ». La transmission des fonctions d'un courtier à un tiers est interdite. Si le courtier est empêché d'exécuter ses devoirs, il doit en avertir le conseil de ville qui nommera, sur la proposition du comité de commerce, un « Vicarium » remplaçant.

Après la dissolution de la « République Une et Indivisible », la réglementation et la surveillance de l'institution des courtiers passa de la municipalité au Conseil de ville, et à partir de 1817 le comité de commerce fut aussi représenté. Le comité de commerce s'est dissout en 1850 et la « Rechnungskammer » reprit ces fonctions.

La réglementation de 1801 fut confirmée en 1803, 1807, 1810 et 1817; en cette dernière année, le nombre des courtiers en marchandises fut porté à sept. Ce décret resta en vigueur jusqu'en 1854.

Il est intéressant de constater que déjà en 1839 un membre du « Comité de commerce », dans une lettre à ses collègues, suggère trois propositions (6).

(6) « Zur Zirkulation bei den Mitgliedern des Handelskomitees bestimmtes Schreiben des Emanuel Passavant vom 10. August 1839. (Lettre conservée aux archives de l'Etat).

1° La création d'une caisse de dépôts et de virements.

2° Révision de la loi sur les effets de change.

3° Enfin l'institution d'une bourse.

Dans la dernière proposition qui nous intéresse, il n'entend pas créer une bourse pareille à celle de Paris, mais seulement la fixation de l'heure ou du lieu où commerçants et courtiers se rencontreraient chaque jour. Il montre quelles difficultés et quelle perte de temps il résulte pour une simple affaire conclue entre deux places extrêmes de la ville. La proposition fut soumise à une commission, mais resta sans résultat.

En 1852, le Conseil de ville propose à la « Rechnungskammer » la création d'une chambre de commerce. La question fut examinée avec le concours de notabilités commerçantes de la ville.

Le rapport à ce sujet, présenté en 1854, proposa de renoncer à la réorganisation du comité de commerce et de le remplacer par une chambre de commerce. Une demande quant à l'apparition d'une cote authentique fut refusée avec le motif qu'il ne s'effectue aucun marché de valeurs sur la place et qu'il n'y en aura jamais.

Il y avait, vers le milieu du siècle dernier, très peu de compréhension pour des changements, et on se contenta, en 1853, sous l'influence du « Handelskollegium » d'opérer une revision du règlement des courtiers.

Les délibérations durèrent jusqu'en 1855. La nouvelle ordonnance (7), concernant la revision du règlement des courtiers avait pour principe de donner plus de compétences aux commerçants. Comme intermédiaires pour la conclusion des affaires en lettres de change, fonds d'état, seuls les courtiers en change sont autorisés. L'entremise pour les achats et ventes d'immeubles, titres de créances et d'autres effets, ainsi que la conclusion d'emprunts leurs est aussi réservée, toutefois pas d'une façon exclusive. Le nombre des courtiers est fixé à six au moins, qui sur proposition du « Handelskollegium » peut être augmenté par le Petit Conseil. En cas d'une place vacante de courtier un préavis de quatre semaines doit être donné. Les candidats doivent être citoyens de la ville et jouir de

(7) « Sammlung der Gesetze und Beschlüsse für den Kanton Basel-Stadt », Bd. 14, 12. März 1855. Verordnung betreffs Revision der Wechselsensalenordnung der Stadt Basel, (Archives de l'Etat).

la capacité civile, avoir les connaissances voulues, la confiance des commerçants et être d'une bonne réputation. Comme garantie d'une exécution fidèle des devoirs la caution à fournir est de 8000 francs.

Les nominations se font de la façon suivante: le « Handelskollegium », avec une commission de 8 commerçants élus par le conseil de ville, présentent une double proposition transmise au Petit Conseil qui procédera lui-même à l'élection. Les prescriptions des règlements précédents quant à l'exécution de l'ordre par le courtier lui-même, la tenue d'un journal, interdiction d'influencer les cours, et d'agir en leur propre nom, enfin le serment à fournir restent les mêmes. Les personnes non autorisées se livrant à des opérations de courtier, sont punies d'une amende de 50 à 200 francs.

Le courtage des affaires en lettres de change, fonds d'état, actions et autres effets est fixé à 2‰, payable moitié par chaque partie. Le courtage pour les lettres de change sur la place est de 1‰ payable seulement par le vendeur. Pour la négociation d'emprunts et titres de créances, ainsi qu'à la vente d'immeubles, la fixation du courtage est laissée à la libre appréciation des parties. La taxe sur les emprunts n'est à payer que par le souscripteur. Pour les titres de créances et les immeubles le courtage ne doit jamais dépasser $\frac{1}{4}\%$ pour chaque partie. Il est interdit de prendre des commandes à l'étranger. Les courtiers rédigent au moins deux fois par semaine la cote de la place de Bâle en se basant sur leur propre observation. Si des actions ou d'autres effets sont souvent traités sur la place, leur cours doit être mentionné dans la cote. Des remplaçants ne sont plus admissibles, mais les droits des courtiers élus avant 1853 restent en vigueur.

Peu à peu il se produit une coopération de la ville, de l'état et des commerçants. C'est la première fois que nous trouvons des dispositions non seulement sur effets de change, mais aussi sur les actions, et d'autres fonds publics et sur la publication des cours, ce n'est cependant que vers 1860—1862 que le commerce des valeurs atteint une certaine importance.

II. ORGANISATION

1. Les premiers débuts de la Bourse.

Le développement du commerce des valeurs eut comme conséquence la réunion, en novembre 1865, de plusieurs représentants du commerce dans le but d'ouvrir un local où les commerçants pourraient se rencontrer journellement. La fondation d'une société fut décidée. Celle-ci s'intitulait au début « Basler Handelsverein » ; mais bientôt elle définit mieux son but sous le nom de « Verein zur Gründung einer Börse » (8) et, en séance du 13 novembre 1866, elle se constitua finalement en « Börsenverein » (9). Elle voulait, par une réunion quotidienne des commerçants, faciliter et augmenter la conclusion d'affaires ainsi que le trafic entre ses membres et avec l'étranger (10). Jusqu'ici, les courtiers visitaient isolément chaque commerçant; le « Börsenverein » s'efforça de les engager à fréquenter régulièrement le local de bourse pour y concentrer les affaires. On était encore loin, il est vrai, d'une véritable bourse des valeurs; mais on réussit quand-même à mieux organiser la bourse des marchandises. L'Association de la bourse loua un local spacieux où elle tenait tous les jours ses réunions de 11 h. à 12 h. et, en plus, le vendredi après-midi de 2 h. à 4 h. Cette réunion de commerçants du vendredi après-midi a continué à exister

(8) Société pour l'établissement d'une bourse.

(9) Henrici: Die Basler Handelskammer 1876-1929; p. 12.

(10) voir: Statuten und Usanzen der Basler Börse von 1869.

jusqu'à nos jours. Par décision de l'assemblée générale les cinq courtiers de change et les trois courtiers en marchandises furent nommés membres libres de la société. Cette mesure les attacha entièrement à la nouvelle institution. La cote, publiée jusque là deux fois par semaine par les courtiers, fut établie et publiée journalièrement par la société (11). Elle donnait les cours des lettres de change, des actions d'entreprises de banque, de chemins de fer et d'assurances ainsi que des fonds d'Etat et obligations de chemins de fer. Elle servait aussi comme preuve à l'appui pour toutes les affaires traitées. — La fixation d'usances (12) pour le commerce des marchandises et l'établissement d'une commission d'arbitrage compétente pour toutes les affaires traitées à la bourse ou au dehors contribua beaucoup à lui donner de l'animation. C'est aussi une preuve de la grande activité déployée par l'Association de la bourse. Cette réunion de commerçants cherchait à intéresser les différentes branches du commerce, et surtout les banquiers, à leurs tâches respectives. Dans son rapport de 1867, la commission envisage la possibilité d'élargir le marché des effets de change et des papiers valeurs et de le rendre plus productif par une plus grande activité. Par l'élaboration d'usances (13) pour ce genre de transactions certains progrès furent réalisés dans ce domaine. Depuis quelque temps, l'idée de la création d'une bourse avait déjà fait son chemin parmi les industriels et les banquiers; mais l'esprit d'entreprise était paralysé par une stagnation générale, conséquence de la mauvaise marche des affaires.

La Chambre de Commerce de Glaris proposait, dans un écrit de 1869, adressé à tous les cantons, la création d'une société suisse groupant les intérêts du commerce et de l'industrie du pays. Cette idée fut bien accueillie à Bâle, et le « Börsenverein » se fit admettre comme membre de cette nouvelle société dès sa constitution. Par décision du Conseil d'Etat, le règlement des courtiers du 12 mars 1855 fut supprimé en octobre 1875 (14). On laissait donc

(11) A comp. IV. Jahresbericht des Börsenvereins 1869.

(12) Confirmées le 20 octobre 1869.

(13) Usances acceptés par la Société en 1874 (Archives économiques).

(14) Sammlung der Gesetze und Beschlüsse XIX, p. 61.

aux commerçants le soin de statuer sur cette matière. D'entente avec les courtiers en fonctions, l'Association de la bourse édicta un nouveau règlement les concernant (15). A l'occasion d'une assemblée constitutive du 28 février 1876, prit naissance le « Basler Handels- und Industrieverein » (16) qui, plus tard, se fit admettre comme section de la Société Suisse du Commerce et de l'Industrie. Dans son assemblée générale du 10 janvier 1876 l'Association de la Bourse décida sa dissolution, mais se déclarait disposée à entrer dans la nouvelle organisation dont elle constituerait le noyau central. Sous le nom de « Basler Handelskammer » un comité de quinze membres (17) fut élu, qui devait être l'autorité délibérante et exécutive à la fois. Cette Chambre de Commerce avait comme tâche de continuer la fonction de l'ancienne institution d'Etat appelée « Handelskollegium », et de représenter les membres de la société à l'extérieur et vis-à-vis du gouvernement.

L'organisation future de la bourse de Bâle, fut rendu difficile par certaines rivalités. Les courtiers se proposaient d'accaparer la bourse en formant une corporation sous le nom de « Basler Effektensensalenverein ». Les banquiers s'y opposèrent et décidèrent la formation immédiate de la « Banksektion » (18). Ce groupement constitua une partie intégrante de la Société du Commerce et de l'Industrie. Elle avait comme but le développement des affaires bancaires, l'organisation de la bourse et la surveillance de la cote authentique. Statuts, usances et règlements furent soumis à l'approbation de la Chambre de Commerce. Après discussion, les courtiers se déclarèrent d'accord avec ces mesures. Des registres officiels furent préparés, la « corbeille » établie et la

(15) Wechselsensalenordnung des Basler Börsenvereins vom 11. Oktober 1875 (Wirtschaftsarchiv).

(16) Société pour la représentation des intérêts du commerce et de l'industrie de Bâle et de ses environs.

(17) § 11 der Statuten des Basler Handels- und Industrievereins.

(18) Sous-section de la Chambre de Commerce, ouverte d'abord à tous les membres de la Société du Commerce et de l'Industrie et à partir de 1882 seulement aux maisons inscrites au registre du Commerce.

« bourse à la criée » (19) fut inaugurée le 5 juillet 1876 (20). Dans les années qui suivirent, la nouvelle institution exerça une heureuse influence sur le commerce des papiers valeurs, et la bourse gagna peu à peu en importance. Malgré l'incertitude et l'indécision de l'autorité judiciaire, quant aux affaires à terme, ses membres se déclarèrent liés par les statuts. Le volume des transactions devint rapidement important et la bonne entente régna entre les membres de la Bourse. Une atteinte à la souveraineté de la Société du Commerce et de l'Industrie en matière de bourse, fut la loi relative au droit de timbre (21) imposé par le Grand Conseil à chaque vendeur de papiers valeurs: ce dernier a l'obligation de dresser, pour chaque opération, un bordereau timbré. Une augmentation des affaires et des valeurs cotées fit surgir la nécessité de l'adoption d'un nouveau mode de liquidation par le moyen d'une banque centrale des valeurs à Bâle.

2. Les différents projets de réglementation et la loi de 1897.

De nombreux abus se produisirent durant une période de spéculation excessive. En Allemagne, la bourse était aussi, à l'ordre du jour à cette époque; elle était l'objet de fortes attaques de la part de l'autorité, spécialement au point de vue du fisc et de la limitation des affaires à terme. Zurich avait également fondé en 1884, une bourse qui se développait comme rivale de celle de Bâle, surtout grâce au fait que là, les agents de la bourse étaient autorisés

(19) A la criée parce que les cours sont publiés à haute voix en opposition à l'ancien système des courtiers qui calculaient les cours.

(20) M. Oswald-Meyer, Rückblick auf des schweiz. Münz-, Bank- und Börsenwesen im 19. Jahrhundert, p. 27.

(21) Stempelgesetz, 8. Oktober 1883.

à exercer les fonctions d'intermédiaires directement avec l'étranger, ce qui évitait les frais de banque.

La proposition fut faite au Conseil d'Etat (22) d'examiner la question du contrôle de la bourse par le gouvernement et d'élaborer des dispositions légales contre les abus de la spéculation (23). Le Conseil d'Etat transmitt cette proposition au Département de l'Intérieur dans la pensée que l'examen de cette importante question et les délibérations y relatives se feraient en commun avec les directeurs des départements de justice et des finances. Une délégation de ces deux départements commença immédiatement ses travaux et présenta un rapport à la Chambre de Commerce, dans lequel elle lui demandait de faire connaître son avis sur les difficultés que la bourse avait à surmonter et sur les moyens d'y parer. La même année, le 3 décembre 1891, la Chambre de Commerce donnait sa réponse, à laquelle était jointe l'opinion de la « Banksektion » (24). Les deux rapports aboutirent à la même conclusion, savoir que les abus survenus n'avaient pas pour cause une mauvaise organisation de la bourse. La « Banksektion » s'opposait nettement à toute intervention de l'Etat. Elle ne contestait pas les défauts de la Bourse, mais pensait que les membres pourraient les éliminer en écartant directement les difficultés, conséquence de ses imperfections. Elle voulait conserver la réunion libre des membres autorisés à siéger à la corbeille. La Chambre de Commerce reconnaissait la nécessité d'une révision des règlements et des usances; elle ne s'opposait pas à la création d'une autorité de surveillance, mais n'était pas convaincue de l'opportunité d'une intervention de l'Etat et ne voyait pas l'utilité de la création d'un poste de commissaire. Elle estimait que la surveillance de la bourse doit se faire par la Chambre de Commerce. La Délégation contestant les raisons avancées contre une organisation surveillée par l'Etat, estimait au contraire qu'elle donnerait plus de garanties pour l'élimination des abus qu'une commission privée. Un organe officiel ne représenterait en outre aucun intérêt particulier, et

(22) Anzug im Regierungsrat vom 11. Juli 1891.

(23) M. Oswald-Meyer.

(24) Bericht betreffend Börsengesetz: Manuscrit aux archives de l'Etat.

apparaîtrait par conséquent comme une autorité de surveillance plus impartiale que n'importe qu'elle autre institution. On chargea donc le Département de l'Intérieur de l'élaboration d'un premier projet, et la Délégation posa les premiers principes suivants: Soumission de la bourse à la surveillance de l'Etat; élection des courtiers par le Conseil d'Etat; création d'un commissaire de bourse; augmentation considérable des droits de timbre; plus forte imposition des transactions en actions et des opérations à terme; adoption de dispositions légales sur l'admission des titres à la bourse et précision de certaines exclusions tendant à écarter dans l'avenir les difficultés causées par le défaut d'organisation intérieure.

Cette dernière mesure ne pouvait pas être prise arbitrairement par Bâle à cause de la concurrence de Zurich. Une plus forte imposition à Bâle aurait eu, comme conséquence, la fuite des affaires à Zurich, Zurich se déclarait, du reste, d'accord pour adopter, concernant les points principaux, des dispositions communes. Cependant, on tenait encore à Zurich à attendre le résultat de l'enquête de l'Allemagne en matière de bourse (25). Du côté bâlois, on craignait une trop longue attente, et on se décida à poursuivre le travail d'organisation. Après bien des modifications faites sur la base de rapports d'experts, le projet (26) fut transmis au « Handelskollegium » et présenté finalement au Grand Conseil en octobre 1893. Cette autorité transmet le projet à une commission spéciale. Le droit de surveillance et d'intervention en faveur de l'Etat fut reconnu par la Commission à l'unanimité. Comme organe officiel de surveillance, une « Börsenkommission » fut prévue à côté du Conseil d'Etat et du « Börsenkommissariat »; elle se compose du Directeur du Département de l'Intérieur comme président, et de six autres membres élus par le Conseil d'Etat. Les droits de la Chambre de Commerce lui sont retirés, notamment celui d'élire

(25) Correspondances entre le président du Conseil d'Etat Philippi de Bâle et le commissaire de bourse Leutenegger à Zurich 1891-1892. Lettres conservées aux Archives de l'Etat.

(26) Bericht des Departements des Innern an den Regierungsrat über den Gesetzesentwurf betreffend die Börse und den Verkehr in Wertpapieren vom 23. Mai 1893. Dem Grossen Rat vorgelegt Oktober 1893.

des courtiers, cette dernière attribution passant au Conseil d'Etat. Sur ce point, la commission ne va toutefois pas aussi loin que le projet officiel et ne veut pas faire des agents de change des employés de l'Etat. En ce qui concerne la gestion financière, la Commission propose sa reprise par l'Etat, la Chambre de Commerce recevrait une indemnité de 5.000 francs en dédommagement de la perte de ses recettes provenant de son activité dans le domaine de la bourse. La « Banksektion », qui n'était pas d'accord avec cette solution, demanda le renvoi en seconde lecture, ce qui lui fut accordé. Elle avait préparé un projet qu'elle soumit à la Commission en la priant de le prendre comme base de ses délibérations. Elle attira encore l'attention de ses membres sur le fait qu'une organisation faite par l'Etat laisserait à ce dernier de trop grandes responsabilités en ce sens que chaque reproche à propos de la bourse serait dirigé directement contre lui. Elle proposa à l'Etat d'abandonner l'organisation aux intéressés et de se contenter de la surveillance et du droit d'approbation des statuts (27). Un autre projet fut présenté par plusieurs maisons de banque (28). Elles demandaient l'établissement d'une bourse d'après le modèle de Zurich, c'est-à-dire un contact direct entre les Maisons admises à la corbeille, à l'exclusion des courtiers comme intermédiaires obligatoires. Comme raison, elles alléguaient le fait que la concurrence avec Zurich ne pourrait être soutenue à cause des frais plus élevés des opérations à Bâle, ce qui aurait comme conséquence naturelle que celles-ci se feraient plutôt à Zurich. On pourrait remédier à ce fait en se privant de l'intervention des courtiers ce qui ne nuirait pas à la bonne marche des opérations. Cela causa évidemment de vives protestations de la part des courtiers (29). Ils contestèrent que la diminution du volume des affaires était la conséquence de frais plus élevés; ils en recherchaient plutôt la cause dans la réserve du capitaliste bâlois vis-à-vis de la spéculation.

(27) An die Kommission des Grossen Rats zur Vorbereitung eines Börsengesetzes.

(28) Missive de la « Banksektion » en janvier 1894, présenté au Grand Conseil en mai 1896.

(29) Schreiben der Vereinigten Sensalen an die Grossratskommission betreffs Gesetzentwurf über den Verkehr in Wertpapieren.

Ils considèrent ce fait comme un abus quand l'agent de change, tout en jouissant de son privilège d'intermédiaire pour les transactions en bourse, peut agir aussi en son propre nom comme spéculateur.

Par décision du 11 juin 1896 le Grand Conseil se prononça pour la suppression des courtiers comme agents obligatoires, et chargea la commission de la révision du projet. Bien qu'elle eût recommandé la suppression de l'entremise obligatoire des courtiers, la Commission ne pouvait, dans le projet révisé, se décider pour une abolition complète, elle crut devoir laisser aux personnes privées et aux banquiers qui ne veulent pas se charger eux-mêmes de l'exécution des ordres de bourse, la faculté de pouvoir s'adresser à un courtier, au lieu d'une Maison de banque. Le courtier devait fournir une caution et être soumis à l'autorisation de l'Etat. La loi définitive sur la bourse et les opérations en papiers valeurs (30) fut acceptée par le Conseil d'Etat le 8 avril 1897 et entra en vigueur au début de l'année suivante. Statuts, règlements et usances furent également acceptés avec quelques modifications.

3. Economie de la nouvelle loi.

Pour les transactions à la bourse, la nouvelle loi n'admet que des membres de la « Börsenkammer » qui dans ce but ont obtenu la concession de la Commission de bourse. Sont admis comme membres de la « Börsenkammer » les chefs et représentants des Maisons de banque inscrites au Registre du Commerce du Canton de Bâle-Ville et les courtiers de bourse dits « Sensalen » au nombre de douze au plus. Les membres doivent présenter des garanties morales et posséder les aptitudes et connaissances nécessaires. L'ins-

(30) Gesetz betreffend die Effektenbörse und den Verkehr in Wertpapieren.

titution des courtiers a disparu peu à peu et il n'en existe plus trace à l'heure actuelle. Les courtiers ne sont autorisés à conclure des affaires qu'au nom d'un tiers domicilié en ville. En dehors des membres de la Chambre de bourse et de leurs employés, ont droit de fréquenter la bourse: les membres des autorités de surveillance désignées par l'Etat et les chefs des maisons inscrites au Registre du Commerce ainsi que leurs fondés de pouvoirs ou représentants autorisés. La possibilité d'exclusion pour une durée de deux ans existe pour un membre coupable d'actes illégaux. La suspension est prononcée par la Commission de bourse sur proposition du commissaire ou de la Chambre de bourse. Les personnes privées de la capacité civile sont exclues d'office de la bourse. Il en est de même de celles contre lesquelles sont dressés des actes de défaut de biens, jusqu'au paiement de la somme due ou des personnes en retard pour le paiement des taxes de patente ou de cotisation. Chaque Maison de banque ayant accès à la corbeille doit comme garantie fournir à la Caisse d'Etat une caution de 25.000 francs (10.000 francs pour les courtiers), montants qui sont portés aujourd'hui à 100.000 francs (respectivement 25.000 francs pour les courtiers). La caution doit être fournie en espèces ou en valeurs facilement réalisables à la bourse. La plus haute autorité de surveillance est le Conseil d'Etat. Il nomme les membres de la Commission de bourse pour une durée de trois ans. Celle-ci est composée du Chef du Département de l'Intérieur, délégué du Gouvernement, comme Président et de six membres dont deux au moins doivent faire partie de la Chambre de bourse. Cette Commission est chargée des délibérations préliminaires: Préparation des règlements et ordres de service à édicter par le Conseil d'Etat; décision d'admission ou d'exclusion de titres à la bourse sur la proposition de la Chambre de bourse; fixation des frais de cotation; octroi ou retrait de la concession de membres de la Chambre de bourse; surveillance des agents de la bourse. La surveillance permanente de la bourse est attribuée au commissaire de bourse, qui doit en particulier veiller à la bonne observation des prescriptions légales et réglementaires, ainsi qu'à la tenue à jour du registre et du journal de bourse. Il lui est interdit de s'occuper d'affaires de banque ou en valeurs mobilières. Le secrétaire de la bourse est chargé de la tenue du registre de bourse et de la rédaction de la

cote. Un tribunal arbitral, composé d'un chef, d'un suppléant, de deux juges et deux remplaçants, tranche les différends qui pourraient résulter de transactions à la bourse. Les opérations à terme et à prime ne sont admissibles que sur les titres des sociétés ayant un capital-actions versé d'au moins cinq millions de francs. Le terme de livraison ne peut pas être fixé au-delà de la fin du mois suivant. La tenue d'un Journal est obligatoire pour toute personne qui, par sa profession, exerce le commerce des valeurs mobilières. Le Code pénal donne en annexe la liste des opérations interdites et sanctionnées par des amendes ou de la prison. Sont punies les personnes qui, par la diffusion de fausses nouvelles ou par la conclusion d'opérations fictives, cherchent à influencer les cours, ou celles qui, en profitant de la légèreté ou de d'inexpérience d'autrui, les engagent à conclure des affaires de spéculation. Il en est de même du commissionnaire qui agit intentionnellement au désavantage de son client. Les opérations à terme et à prime avec des fonctionnaires publics de nationalité suisse ainsi qu'avec les employés des maisons privées indigènes sont défendues sans le consentement exprès du chef. Les mêmes opérations sont interdites avec des personnes dont l'identité n'est pas établie ou dont l'absence de ressources et de fortune pourrait être connue. Toutes les opérations en titres avec des mineurs ou des personnes suisses sous tutelle sont, en outre, interdites. La conclusion des affaires de bourse est soumise aux règlements et usances (31), fixés par le Conseil d'Etat. Les principes pour la procédure de cotation d'un titre sont fixés par un règlement établi par le Conseil d'Etat (32). Les demandes d'admission à la cote doivent être adressées par écrit au Comité de la « Börsenkammer » après publication préliminaire d'un prospectus contenant les indications sur les points fixés par la loi sur la nature et la qualité de la valeur à introduire. L'admission ne peut avoir lieu que si la valeur nominale totale des titres à introduire atteint au moins 500.000 francs pour les titres suisses et 1.000.000 de francs pour les titres étrangers.

(31) Allgemeines Reglement und Usanzen für den Effektenverkehr an der Basler Börse (15. Dezember 1897).

(32) Reglement über Zulassung von Wertpapieren zur Kofierung an der Basler Börse (29. Dez. 1897).

4. Modification du 28 octobre 1920.

Le changement s'opéra dans le domaine fiscal. Contre le droit de conclure des affaires à la bourse, les membres concessionnés doivent acquitter annuellement une taxe de patente, c'est-à-dire un droit de concession. La loi de 1897 (33) prescrivant un minimum de 500 francs et un maximum de 5.000 francs par an, à fixer par le Département des Finances après consultation de la Commission de bourse, n'indiquait pas la base de calcul de la taxe. L'évaluation se fit jusqu'en 1908 sur le taux de $1/20$ ‰. Elle fut à cette époque fixée comme suit, sur la base du total des transactions opérées par chaque membre (ou firme):

500 francs minimum pour le premier million de francs de transactions de l'année précédente,

60 francs pour chaque million supplémentaire. Par la fixation du maximum de 5.000 francs, les grandes maisons et spécialement les grandes banques étaient favorisées, alors que les petites maisons devaient proportionnellement acquitter un droit beaucoup plus élevé. Par une motion, le Conseil d'Etat proposa une augmentation des taxes de patente et de cotation dans le but d'augmenter les ressources de l'Etat. Cette mesure lui semblait imposée par la hausse générale des prix et la nécessité pour l'Etat de profiter de chaque source de revenus (34). Dans une votation populaire du 22 décembre 1912, le peuple de Zurich avait accepté la loi cantonale sur le commerce professionnel des valeurs mobilières. Dans cette loi les droits sont doubles de ceux de Bâle, ce qui justifiait une augmentation des taxes bâloises. Le Grand Conseil accepta le projet. Le minimum de patente resta fixé à 500 francs par année. Le montant de la taxe dépend de l'importance des transactions réalisées à la bourse, il est établi sur la base des notations des affaires,

(33) Voir: § 6 de la loi de 1897.

(34) Rapport transmis au Grand Conseil le 31 août 1920 (Aux Archives Economiques Suisses à Bâle).

soit 500 fr. pour les deux premiers millions et 200 fr. pour chaque million supplémentaire. Une réforme fondamentale et une mesure équitable fut la suppression du droit maximum qui favorisait les maisons ayant un gros chiffre d'affaires. Le Conseil d'Etat estimant aussi les taxes de cotisation trop basses en proposait une augmentation. Elles furent établies conformément aux dispositions du § 12 de la loi qui dit simplement ceci: les titres admis à la bourse sont soumis dans la règle à une taxe de cotation annuelle de 50 fr. à 200 fr. fixée par la Commission de bourse. La nouvelle rédaction proposée s'inspirait sur le système zurichois en élevant toutefois encore les tarifs. Le Conseil d'Etat crut pouvoir tranquillement entrer dans cette voie, car on attendait également de la part de Zurich une importante augmentation des tarifs.

Voici les tarifs acceptés par le Grand Conseil. (Les différentes espèces du même emprunt étant considérées comme emprunt indépendant.)

Obligations

Papiers suisses	Papiers étrangers
Premier emprunt 150	 Fr. 225
Chaque emprunt supplémentaire Fr. 75	 Fr. 150
Actions	
Sociétés d'un capital coté jusqu'à cinq millions de francs Fr. 150	Pour les sociétés d'un capital coté jusqu'à 2 millions de francs .. Fr. 150
jusqu'à 10 millions de francs .. Fr. 225	au-dessus de 2 millions de francs 300
plus de 10 millions de francs 300	

5. La cote.

A la fin de la séance, le secrétaire de la bourse, en collaboration avec les délégués de la « Börsenkammer », dresse journellement la cote sur la base des inscriptions au registre de bourse. C'est donc un écrit authentique qui doit, comme tel, présenter l'entière vérité sur l'offre et la demande à la bourse. La cote doit contenir la notation des prix de toutes les affaires en obligations et actions soit au comptant soit à terme, traitées pendant la séance de bourse et les cours de l'offre ou de la demande auxquels d'autres transactions n'ont pas été réalisées. La cote doit en outre contenir selon un schéma général: le taux, l'échéance des coupons, le terme de remboursement obligatoire et facultatif pour les obligations; la valeur nominale, le montant des versements effectués, l'échéance des coupons, le dividende des deux dernières années ainsi que le numéro du dernier coupon payé pour les actions. Les titres sont classés par catégories en titres d'Etats, de banque, de chemins de fer, etc., et, dans chaque catégorie par ordre alphabétique, ce qui permet de les retrouver rapidement. Les obligations sont cotées en pour cent du nominal, coupon non compris, en francs suisses soit, pour les titres stipulés en monnaies étrangères, sur la base de changes fixes (Umrechnungskurs) donné au haut de la cote. Ces changes fixes sont les suivants:

1 Lire: Fr. 1; 1 M.: Fr. 1,25; 1 östr. Kr.: Fr. 1,05; 1 östr fl. (Gold): Fr. 2,50; 1 Pfd. St.: Fr. 25,25; 1 holl. fl.: Fr. 2,08; 1 Rubel: Fr. 2,65; 1 Leu: Fr. 1,—; 1 dollar: Fr. 5,20; 1 dollar mex.: Fr. 2,60; 1 Peseta: Fr. 1,—; 1 dollar m/n: Fr. 2,20.

Les actions sont cotées, coupon compris, par unité et en francs suisses (quel que soit la monnaie en laquelle le nominal est exprimé), sous déduction éventuelle du non versé. Les obligations dont les coupons sont en souffrance, sont marquées à la cote par un astérisque et sont traitées comme telles sans intérêt (35).

(35) Voir § 6 des usances.

6. Réalisation de la caution réelle.

Comme nous l'avons vu, chaque maison concessionnée doit déposer à la caisse d'Etat une caution servant comme sûreté pour la fidèle exécution des affaires conclues par elle. Si un contractant a failli à ses engagements, le créancier doit s'adresser, après constatation d'un dommage, et dans un délai de quatre jours, au Comité de la « Börsenkammer » et lui faire une déclaration écrite de sa créance en ajoutant les pièces justificatives nécessaires. En cas d'une annonce tardive les ayants-droit ne peuvent faire valoir leurs prétentions que sur la partie de la caution restant après couverture des créances annoncées dans le délai prescrit. Le Comité en rapport avec le Commissaire de bourse vérifie la demande. Si elle est fondée, le Comité fixe au débiteur un terme de trois jours au plus pour l'exécution de ses engagements. Si celle-ci n'a pas eu lieu dans le délai fixé, le Comité de la « Börsenkammer » en avise la Commission de bourse avec la proposition d'une exclusion immédiate de la bourse de la Maison en question. Le Comité en relation avec le Commissaire vérifiera toutes les demandes et proposera à la Commission de bourse l'aliénation de la caution. Le produit doit être transmis au Comité de la « Börsenkammer » qui procédera à la distribution parmi les ayants-droit sur la base d'un état de collocation établi (36). Des contestations éventuelles concernant cet état sont tranchées par le tribunal arbitral. Ces mesures, qui semblent au premier abord quelque peu rigoureuses, s'imposent pour garantir la bonne foi et la sécurité dans les transactions à la bourse.

7. Différences essentielles entre les Bourses de Zurich, Genève et Bâle.

Nous excluons ici les Bourses de Lausanne, Berne, Fribourg, Saint-Gall et Neuchâtel. Ce sont des institutions privées de caractère local, non régies par des dispositions légales, institutions que l'on

(36) Voir: Règlement für die Realisierung der Realkaution.

appellerait plus justement des réunions de banquiers. Pour les autres bourses, nous ne touchons ici que les points principaux (37), relatifs à leur organisation. A ce propos, nous devons d'abord faire ressortir une différence capitale entre les deux Bourses de la Suisse allemande, soumises à une réglementation plus ou moins marquée de l'Etat, et celle de Genève, caractérisée par la grande autonomie de la « Chambre de Bourse de Genève ». Cette institution, juridiquement une société coopérative, peut agir entièrement selon ses vues. Ses statuts ne sont pas soumis à l'approbation du Conseil d'Etat. L'ingérence de l'Etat est minime. La Bourse de Genève est aussi placée sous l'autorité d'une loi (38) édictée par le Grand Conseil, mais une immixtion directe de l'Etat se fait par un seul organe: les « Commissaires près de la Bourse de Genève » (39) qui doivent enregistrer les cours faits et sont chargés de la surveillance (40). Pour les opérations la « Chambre de la Bourse de Genève » possède une grande indépendance; elle édicte tous les règlements nécessaires, sous la seule réserve de l'approbation du Conseil d'Etat. Elle est seule compétente pour la fixation de statuts et d'usances, la publication de la cote, admission et exclusion d'un sociétaire et admission des valeurs à la cote. A ce système qui présente beaucoup d'analogie avec celui du Parquet de Paris, s'oppose nettement le système des deux autres bourses mentionnées, dont l'organisation se rapproche de celle des bourses allemandes. Remarquons que pour les trois bourses le Conseil d'Etat représente l'instance supérieure chargée de leur direction officielle. Les Bourses de Bâle et de Zurich sont dans une plus grande mesure soumises aux organes de l'Etat. Dans ce domaine, l'intervention de l'Etat est plus intense à la Bourse de Bâle. La propriété des immeubles constitue à cet égard presque un symbole. A Bâle en effet, l'Etat est propriétaire du bâtiment de la Bourse, alors qu'à Zurich il appartient à la corporation. Mais la différence se manifeste particulièrement dans la

(37) à comparer: Chap. II. 3.

(38) Loi pour l'établissement d'une Bourse de Commerce à Genève (20 décembre 1856), et renouvellement. Règlement d'exécution de la loi sur la Bourse du 20 déc. 1856 (22 sept. 1930).

(39) Art. 4 du Règlement de la Bourse de Genève (5 nov. 1930).

(40) Art. 5, 6, et 7 de la loi.

fixation de statuts, règlements et usances qui, après étude préliminaire de la « Börsenkommission », sont rédigés, à Bâle, par le Conseil d'Etat, tandis qu'à Zurich cette tâche incombe à l'« Effektenbörsenverein », sous réserve de l'approbation par le Conseil d'Etat (41). Le « Börsenkommissariat » et la « Börsenkommission » exercent sur les deux places des compétences analogues. Une autre différence réside dans l'octroi de la concession pour l'exercice de la profession d'un agent de change. A Bâle, la concession est accordée par la seule décision de l'Etat, ou plus exactement de son organe, la « Börsenkommission » (42). A Zurich elle est accordée par le Département de l'économie publique sous préavis de la « Börsenkommission », du « Börsenkommissariat » et de l'« Effektenbörsenverein ». Quant à la caution, nous constatons à Zurich une responsabilité plus étendue des membres dans ce sens que le droit de la revendication de la caution incombe non seulement à l'agent de Bourse, comme à Bâle, mais aussi à un tiers qui a conclu des affaires sur la base des usances, affaires sur lesquelles un solde lui est dû. Zurich abandonne à la corporation le règlement des relations d'économie privée, alors qu'à Bâle l'Etat a aussi codifié les questions relatives au droit de propriété dans un « Règlement pour la réalisation de la caution réelle ». Dans cette attribution on a jugé avec raison que l'Etat est allé trop loin; il doit protéger simplement l'économie privée de dangers auxquels elle peut être exposée, mais non point se mêler des relations d'ordre privé (43). Somme toute, nous trouvons à Zurich, en opposition de ce qui existe à Bâle, une plus grande compétence de l'institution privée, qui conserve de ce chef une certaine indépendance et une liberté d'action n'atteignant pas toutefois l'autonomie dont elle jouit à Genève. Il est superflu de discuter sur la question de savoir quel système est le plus avantageux. Les systèmes appliqués sur les trois places ont soutenu l'épreuve. Si l'on tient compte des caractéristiques individuelles, les circonstances particulières justifient une organisation différente. La nécessité absolue d'une réglementation fédérale, uni-

(41) § 20 B.B.G. et § 9 des statuts. § 11 Z.B.G. cité par Kurz p. 25.

(42) A comparer page.

(43) Stahl p. 52.

forme, soulevée par Wolf (44) et d'autres, ne nous convainc pas. L'initiative privée jouant un grand rôle dans ce domaine, il faut tenir compte des exigences spéciales aux différentes places. Mais ce qui incontestablement constitue une lacune, c'est l'incertitude qui règne à propos des opérations de bourse permises ou non. Nous voulons parler principalement ici d'une interprétation uniforme de ce qui constitue une affaire à terme et une affaire de différence (45). Une plus grande précision apportée par le législateur à l'article 512 du C. O. pourrait déjà remédier à cet état de choses, ce qui n'infirme pas notre principe, rejetant une immixtion trop intense de l'Etat, étant donné que de simples dispositions légales ne suffisent pas pour empêcher des abus.

8. Convention de taxes communes de courtage entre Zurich et Bâle, loi fédérale sur impôts et droits de timbre.

Le règlement général de la Bourse de Bâle a fixé un courtage minimum de $\frac{1}{2}$ % (46). Ceci constituait une rétribution insuffisante, mais la concurrence entre les banquiers en empêchait une majoration. Les intermédiaires à la Bourse de Zurich étaient forcés d'effectuer leurs opérations sur la même base pour empêcher une émigration de leur clientèle à Bâle. Après plusieurs années de calme à la Bourse qui rendaient les bénéfices en commission sur les opérations de bourse minimes, on s'est rendu compte de la nécessité d'un changement de cet état de choses. Des négociations entre les représentants des Bourses de Bâle et de Zurich ont abouti le 26 avril 1900 à un contrat commun de courtage, obligeant les membres des deux Bourses à adopter des courtages communs pour toutes les opérations conclues par leur entremise en ou hors

(44) Wolf, Julius: Börsenreform in der Schweiz, Zürich 1895.
différence entre les deux cours.

(45) Opération spéciale où l'on ne fait que toucher ou payer la

(46) § 4 Allgemeines Reglement für den Effekten-Verkehr an der Basler Börse.

bourse (47). La dite convention de 1900 a toutefois dû subir diverses modifications, nécessitées par l'inflation dans bien des pays d'une part, et par la chute, d'autre part, d'un bon nombre de monnaies étrangères, cela principalement pendant les années de guerre et d'après-guerre. Les tarifs adoptés actuellement datent de la dernière révision (1^{er} avril 1929). Ils comportent les commissions suivantes (48):

a) *Obligations et rentes*

$\frac{1}{4}$ % calculé sur la valeur effective plus intérêts courus si le cours dépasse le pair.

$\frac{1}{4}$ % calculé sur la valeur nominale, si le cours plus intérêts courus est inférieur au pair.

$\frac{1}{4}$ % calculé sur la moitié de la valeur nominale, si le cours est inférieur à 50 %.

b) *Actions, bons de jouissance, droits*

$\frac{1}{4}$ % calculé sur la valeur effective, avec un minimum de

0,25 fr. par titre, quand le cours est inférieur à 50 fr.

0,50 fr. par titre, coté de 50 fr. à 100 fr. inclusivement.

1 fr. par titre, quand le cours dépasse 100 fr. et jusqu'à 300 fr. inclusivement.

1,25 fr. par titre, quand le cours dépasse 300 fr.

Le courtage se prélève aussi sur le montant non versé des actions. Pour l'exécution de commandes aux bourses étrangères, l'intermédiaire suisse est obligé d'appliquer à son client les taux spéciaux indiqués dans la convention, en y ajoutant naturellement la commission payée directement par lui à la bourse étrangère en question, de même que les autres frais afférents à l'opération.

La seule législation fédérale en matière de bourse est constituée par la loi fédérale percevant un impôt et un droit de timbre sur

(47) Kurz und Bachmann p. 112-113.

(48) Manuel des valeurs cotées aux Bourses Suisses. Publié par la Banque Commerciale de Bâle (1929).

l'émission et la transmission des titres. Elle prévoit les tarifs suivants:

a) Impôts et droits de timbre perçus au moment de l'émission:
0,6 % jusqu'à 1,8 %, variant suivant le genre des titres.

b) Impôts et droits de timbre de transmission:

Sont imposées les négociations en bourse et hors bourse. Le droit est par moitié à la charge des contractants.

Valeurs suisses sur la valeur effective 0,03 %.

Valeurs étrangères sur la valeur effective, 0,10 %.

III. TECHNIQUE DES OPERATIONS

1. Description d'une séance de bourse, la Bourse des devises.

Le règlement fixe les heures de bourse de 10^h 10 à 12 heures (49). Chaque maison de banque concessionnée doit nommer un représentant responsable qui seul a le droit de conclure à la corbeille. Déjà avant le début officiel de la séance, il arrive que certains membres se réunissent autour de la corbeille pour traiter quelques affaires, ce sont surtout des transactions en titres non cotés officiellement. — Un coup de sonnette annonce le début de la séance. Le secrétaire assisté d'un employé commence la lecture des obligations. Les valeurs sont lues dans l'ordre de la cote. Chacune d'elle reste abandonnée un moment au jeu de l'offre et de la demande. Les représentants qui désirent effectuer une opération donnent alors leurs cours qui sont notés par le secrétaire. Une affaire est conclue dès que deux cours coïncident. Il arrive qu'à la crie d'un cours plusieurs vendeurs (resp. acheteurs) s'annoncent en même temps, si la quantité demandée ne correspond pas à celle disponible, ou vice versa, l'attribution des titres est désignée par le sort. Des valeurs déjà lues peuvent faire encore ultérieurement l'objet de nouvelles transactions, mais les cours de l'offre et de la

(49) Autrefois il existait aussi une bourse de soir de 3 h. 30 à 4 h. 15, elle a été abandonnée en raison de la faible fréquentation.

demande (50) des obligations ne peuvent toutefois pas être changés ; les nouveaux cours faits ainsi ultérieurement sont notés à la cote entre parenthèses. Une banque qui a reçu en même temps un ordre d'achat et de vente pour un certain titre peut compenser ces ordres, mais elle a quand même un intérêt à ce que le cours paraisse dans la cote dans le but de fournir une preuve au client. Ce moyen lui est donné par l'application du cours. La maison procède à la crie de façon qu'il n'existe entre l'offre et la demande qu'un écart restreint. Si alors, après trois criées successives correspondantes il n'est répondu ni à l'offre ni à la demande, l'intéressé fait inscrire à la cote le cours moyen entre les deux cours en question et réalise l'opération sur la base de ce cours moyen. Un défaut regrettable réside dans le manque de prescriptions en ce qui concerne la durée pendant laquelle un membre est tenu de livrer ou d'acheter les titres au cours qu'il a indiqué. La grande facilité avec laquelle on peut retirer un cours énoncé pourrait faire douter de la justesse des cours mentionnés à la cote. Il en est ainsi dans le cas où le vendeur déclare vouloir livrer à un cours offert pendant la séance par l'acheteur, et que ce dernier, ayant changé d'idée pour une raison ou pour une autre, refuse la conclusion de l'affaire. Le cours offert paraît alors à la cote alors même que l'exécution est refusée à la contre-partie. Chaque maison a le droit d'introduire quelques employés. Ils font le service du téléphone et donnent des renseignements ou reçoivent des instructions de clients. Beaucoup de maisons sont reliées avec d'autres places de bourses où elles transmettent et d'où elles obtiennent des cours, chaque message est immédiatement transmis par le commis au représentant qui utilise les renseignements pour effectuer éventuellement des opérations d'arbitrage. A 11¼ heures (51) la lecture des obligations est interrompue et les actions sont présentées au marché. C'est seulement après leur lecture qu'on continue celle des obligations.

Pendant deux heures et demie une animation fiévreuse règne à la bourse, un bruit confus de criées de titres et de cours. Il faut

(50) « Geld und Briefkurse », dans la terminologie allemande.

(51) Par suite d'une grande animation, il arrive parfois que l'heure fixée est prolongée de quelques minutes.

beaucoup d'attention pour suivre, dans de telles conditions, la marche des affaires. Une grande concentration de l'esprit est donc nécessaire, les affaires n'étant pas conclues après de longues délibérations ou du marchandage : souvent une seconde de réflexion doit suffire pour décider la transaction portant sur des milliers de francs. La grande nervosité qui s'en suit est bien compréhensible. La fin de la séance est annoncée par un coup de sonnette. Après ce moment des opérations sont encore possibles, mais leurs cours ne sont pas mentionnés à la cote. Après la fin de la séance a lieu le pointage, c'est-à-dire la comparaison des bordereaux des contractants entre eux. C'est une obligation imposée par le règlement, celui qui n'y prend pas part reconnaît par son absence la justesse des cotes de son co-contractant. Pour toutes les opérations des bordereaux rédigés sur formulaire uniforme sont à échanger le même jour entre les contractants.

Pour le commerce des devises étrangères (lettres de changes, chèques etc.) il a été institué le 15 octobre 1919 une Bourse des devises dans un vestibule de l'immeuble de la Bourse. Jusqu'à la stabilisation des principales monnaies, des transactions de grande envergure y ont été conclues. Aujourd'hui, elle a perdu beaucoup de son importance mais joue encore un rôle d'une certaine importance en tant que marché en moyens de paiements internationaux.

2. Les opérations :

différentes formes pour passer des ordres, le marché ferme,
le marché à prime.

Le client peut donner des ordres à la Banque verbalement ou par écrit. Il a différents moyens pour déterminer sous certaines conditions, quant au prix ou au temps, l'entremise de la banque.

a) L'ordre « au mieux » ne contient aucune restriction et doit être exécuté en tout cas. Il est évident que le banquier est tenu d'agir entièrement dans l'intérêt de son client et de ne pas abuser de sa liberté.

b) Dans l'ordre limité, le commettant fixe au banquier la limite extrême au-dessus (achat) ou au-dessous (vente) de laquelle il n'ose pas aller. Le banquier est tenu de conclure aussi avantageusement que possible.

c) L'ordre sous la mention « sauvegardant les intérêts » ou « en vendant successivement ». Si des ordres de grande envergure étaient exécutés d'un coup, ils ne manqueraient point d'exercer une trop forte pression sur le prix. Pour remédier à cet inconvénient, le client demandera au banquier de liquider son ordre « successivement » dans la mesure où la situation du marché le permet.

d) L'ordre « à environ » autorise le banquier à conclure au cours indiqué par le client avec une déviation admissible d'un quart pour cent vers le haut ou le bas, sauf stipulation des parties d'une autre limite.

L'opération la plus simple est celle au comptant, qui trouve son exécution aussitôt après sa conclusion par la livraison du titre et sur le paiement du prix d'achat. A Bâle, ces transactions doivent être effectuées au plus tôt le prochain jour ouvrable après la conclusion ou au plus tard avant la séance de Bourse du cinquième jour ouvrable après la conclusion de l'affaire. Ce n'est donc que l'accord verbal qui s'effectue à la Bourse, l'opération matérielle de l'échange a lieu en dehors de la bourse. Cette sorte de marché sert surtout à l'acquisition d'un papier dans le but de capitalisation. Elle peut aussi servir à la spéculation par l'achat au comptant de titres et la vente (au comptant) après un certain délai, mais la grande quantité de capitaux qui est nécessaire fait renoncer les spéculateur à cette opération. Quelques personnes prudentes, qui ne veulent risquer que ce qu'elles possèdent, s'en contentent encore. L'affaire à terme est une opération à propos de laquelle la livraison des titres n'a pas lieu à la conclusion du marché, mais seulement à une date postérieure fixée par les contractants. Ainsi l'acheteur ou le vendeur peut conclure une affaire sans disposer de l'argent pour le paiement ou les titres pour la livraison au moment de la conclusion, à condition qu'il jouisse du crédit nécessaire. Le délai de livraison ne doit en aucun cas dépasser la fin du mois qui suit celui du contrat. Pour des raisons importantes, la commission de

bourse peut réduire ce délai, ou même interdire temporairement toute opération à terme ou à prime sur certains titres (52).

Les affaires à terme se divisent en marché ferme et marché à prime.

a) *Le marché ferme.* — C'est une affaire sans réserve et définitive dans laquelle les contractants sont obligés de remplir leurs obligations et n'ont pas la faculté de se départir du contrat sans se rendre responsables des dommages-intérêts prévus par les usances.

b) *Le marché à prime.* — Un des contractants s'oblige, moyennant une rétribution que l'on appelle prime, à vendre ou acheter une certaine quantité de titres déterminés à une bourse de marchandise: d'une certaine quantité de marchandises, à un prix et dans un temps déterminés, avec la liberté néanmoins du vendeur de ne point livrer ou à l'acheteur de ne point acheter s'il le trouve à propos en perdant seulement la prime. Le risque de l'acheteur à prime est donc limité au montant de la prime, tandis que celui du vendeur est illimité.

3. Les différentes opérations à prime.

a) *Prime simple à la hausse.* — Un spéculateur supposant la hausse d'un papier, mais voulant s'assurer contre une perte que pourrait lui causer une baisse éventuelle, achète pour la fin du mois une certaine quantité de ce papier au cours du jour majoré d'une prime, ce qui lui donne le droit d'abandonner l'affaire à l'époque de l'exécution en perdant seulement la prime au cas où le titre aurait baissé plus que la valeur de la prime.

b) *Prime simple à la baisse.* — Un spéculateur à la baisse, qui veut s'assurer pour le cas où malgré ses prévisions, le cours monterait, vend une certaine quantité d'actions avec la réserve, de ne pas être obligé de livrer en perdant seulement la prime, au cas où le cours monterait plus que la valeur de la prime. L'importance

(52) § 25 de la loi de 1897.

de la prime varie naturellement suivant la durée du terme et suivant que, d'après les prévisions générales, les fluctuations de cours seront hautes ou basses.

c) *La double prime.* — Un des contractants, l'acheteur de la prime, acquiert le droit, ou bien d'acheter une certaine quantité d'actions à un cours majoré et fixé d'avance, ou bien de livrer à un cours inférieur également convenu, mais il a l'obligation de faire une des deux opérations. C'est donc en quelque sorte une combinaison de la prime pour livrer et de la prime pour lever.

d) *Facultés.* — L'acheteur de cette prime acquiert le droit d'exiger de la contre-partie le jour de la déclaration la quantité achetée définitivement et en plus au même cours, encore une quantité égale; ou bien le vendeur se réserve le droit de fournir la quantité fixée et en plus encore une quantité égale. La prime sera supérieure à la prime ordinaire et d'autant plus élevée que la quantité à demander en plus sera plus considérable. C'est en résumé une affaire ferme combinée avec une affaire à prime. Le vendeur de prime réalisera un bénéfice si la fluctuation du cours est inférieure à la prime. Dans le cas contraire, c'est le client qui profitera. La prime sera plus élevée si on prévoit de grandes fluctuations, et généralement plus haute pour un terme prolongé, le risque étant plus grand.

Les opérations à prime, économiquement admissibles, peuvent donner lieu à de graves abus si elles sont pratiquées par des banquiers peu scrupuleux qui ne cherchent qu'à exploiter leur client. Ils essayent d'attirer ce dernier en lui promettant avec peu de risques un gain illimité mais par un taux trop élevé de la prime et en recommandant des titres ayant un cours stable, ils réduisent considérablement à leur profit la chance du client. Les opérations à prime du grand public sont toujours des opérations à la hausse. Cela s'explique par la nature de l'homme penché vers l'optimisme, vers l'espérance d'un meilleur avenir. A Bâle, on ne traite plus actuellement que les primes pour lever; toutes les autres opérations à prime ont presque disparu.

4. Exemples d'opérations à ferme et à prime, traitées à Bâle.

a) Achat d'obligations (au comptant ou à terme).

fr. 2.000,— Obligations 31/2 % C.F.F. Série A-K	
à 96,—	fr. 1.920,—
Intérêt du 31 déc.-30 janv.	» 5,85
	fr. 1.925,85
Courtage 1/4 %	fr. 5,—
Droits et timbre	» 0,50
Frais	» 1,15
Valeur 30 janvier	fr. 1.932,50

b) Vente d'une obligation étrangère.

fr. 15.000, — 5 % Obligations Energie Electrique du Littoral Méditerranéen 1931.	
à 20 (change fixe) = fr. 3.000,— à 98 % = fr. 2.940,—	
intérêt du 15 août au 18 décembre	» 47,10
	fr. 2.987,10
Courtage 1/4 % s. fr. 3.000 ..	fr. 7,50
Taxe et timbre	» 1,80
Valeur 8 décembre	fr. 2.977,80

c) Vente d'actions.

20 Actions de la Société Suisse pour valeurs de métaux:		
10 à 130	fr. 1.300,—	
10 à 125	» 1.250,—	
		fr. 2.550,—
Courtage	fr. 20,—	
Droit et timbre	» —,70	» 20,70
Valeur 9 décembre	fr. 2.529,30	

d) Opération à prime.

9 décembre 1931: Achat fin courant de 10 actions de la Société Suisse pour valeurs de métaux à 130/10 (130 dont 10. Les 10 francs constituent donc la prime).

24 décembre 1931: Cours des actions = 115.

Dans ce cas l'acheteur de la prime abandonnera sa position. Il sera débité de la prime plus les frais donc :

Prime	fr. 100,—	
Impôt et timbre	» —,40	
Courtage	» 10,—	
		fr. 110,40

(Impôt, timbre et courtage sont calculés sur la valeur effective. Pour le courtage on adopte, dans ce cas particulier, le minimum fixé dans le contrat de courtage.)

24 décembre: Supposons que le cours soit à 140.

L'acheteur demandera l'exécution, puisqu'il a l'occasion de réaliser un bénéfice, en vendant à 140.

10 actions de la Société Suisse pour valeurs de métaux à 130	fr. 1.300,—	
Courtage	fr. 10,—	
Impôt et timbre	» —,40	» 10,40
		fr. 1.310,40

5. La liquidation des affaires à terme à Bâle (53)

La liquidation est le moment où se dénouent les opérations à terme. C'est à cette époque que se payent les différences qui sont dues et qui forment le résultat des spéculations. Les opérations mi-courant, quoique admissibles, sont dans la pratique extrêmement rares. Sous mi-courant on comprend le 15 de chaque mois. Des titres vendus à mi-courant sont à livrer au plus tard jusqu'à 11 heures du matin du jour ouvrable. Les opérations conclues à fin courant sont liquidées à l'échéance correspondante. La fonction de liquidateur (paiement et livraison des titres) est remplie par la Banque Cantonale de Bâle, qui est rémunérée par la bourse. Font partie de la compensation toutes les affaires en actions figurant à la cote conclues entre les maisons au bénéfice d'une concession. D'autres intéressés peuvent participer à la liquidation, mais doivent se servir à cet effet de l'entremise d'un des maisons concessionnées. Toutes les années, au plus tard en octobre, le Comité de la Chambre de bourse fixe les jours pour les déclarations de prime et de liquidation mensuels. A cette date, les contractants doivent déclarer s'ils désirent abandonner ou conclure l'affaire à prime. Les actions sont mentionnées chronologiquement dans un compte de liquidation et les soldes des titres à fournir ou à recevoir ainsi que le solde en espèces résultant de ce compte doit être réuni dans le bouclement sommaire de chaque maison. Les titres et numéraires se rapportant aux opérations de report et compensations en titres étrangers et autres opérations conclues entre les membres concessionnaires peuvent figurer dans le dit bouclement sommaire, cela pour autant qu'ils sont disponibles le jour de la réponse des primes. Le jour après la réponse des primes, les représentants des différentes maisons se réunissent le matin, à 9 h. 30, au local de la Bourse et se transmettent réciproquement leurs comptes de liquidation, puis a lieu une vérification immédiate et une mise au point des différences éventuelles. Les liquidations sommaires signées par l'émetteur sont transmises jusqu'à

(53) Voir: Spezialreglement der Basler Börse für die Ultimo-Liquidation durch die Zentralstelle.

4 heures au plus tard à la liquidation centrale pour être rassemblées dans un bilan général. L'avant-dernier jour du mois, les contractants doivent livrer les titres avant 12 heures et payer les sommes dues au moyen d'un chèque avant 16 heures à la liquidation centrale. Un inventaire dressé par genres de titres et numéros des divers paquets et un récépissé rédigé d'avance sont rendus signés par l'Administration centrale, sous réserve de vérification. Les actions doivent être déposées cachetées en paquets de 25 pièces (ou de 5 pièces si leur valeur nominale dépasse 500 francs). La liquidation centrale est autorisée à contrôler le contenu des paquets, mais elle n'en a pas l'obligation. La vérification des titres est exécutée par la maison qui les reçoit de la liquidation centrale. Des réclamations éventuelles (manque de coupons par exemple) doivent être adressées dans un délai de quatre jours directement à l'intéressé, ce dernier étant responsable d'une livraison conforme aux règlements. Toutes les assignations émises pour la liquidation doivent être couvertes par des créances auprès de la Banque Cantonale au plus tard à 9 heures le jour suivant la liquidation. On peut disposer en même temps du solde net en espèces, et les titres à recevoir à la liquidation peuvent être retirés à la liquidation centrale contre le récépissé émis à l'avance. Dans le cas où, par suite de livraison retardée de titres ou de dépôts insuffisants, la liquidation ne serait pas réalisée au moment voulu, la Commission de liquidation interviendrait immédiatement et prendrait les mesures nécessaires aux frais de la personne en faute.

6. Prolongation des affaires à terme (54).

L'origine de cette opération est, comme celle de l'opération à prime, en Hollande, et apparaît à la même époque. La prolongation d'une affaire à terme se fait moyennant deux affaires dans le sens opposé. Soit: ou bien la vente à la fin du mois et l'achat simultané pour la fin du mois suivant; ou bien l'achat à la fin

(54) Voir: Saling page 48: Prolongation von Zeitgeschäften.

du mois et en même temps la vente pour la fin du mois suivant (55), l'achat et la vente étant faits à une même personne pour un prix déterminé. Elle a pour but de ne pas effectuer la livraison et de reporter l'engagement sur le mois suivant. La première opération est pratiquée par un haussier ne pouvant pas se décider à vendre les titres, parce que le cours est tombé au-dessous du prix d'achat, ou qu'il n'a pas encore atteint la hauteur espérée, tandis que le baissier fera usage de la seconde opération — déport — parce que le jour de liquidation arrivé, il ne peut se décider à couvrir ses engagements et il ne veut pas abandonner sa position. Pratiquement, le haussier charge le banquier de prendre livraison à sa place, et il lui rachète les titres à un prix plus élevé pour la fin du mois suivant. La différence de cours constitue le report qui est le bénéfice du banquier pour le service rendu. Le report est aussi un moyen de se procurer des fonds par la vente au comptant de titres rachetés immédiatement à terme. Il allège le marché des titres surabondants, et les met en réserve pour les lui restituer au moment même où ils sont rares; c'est de cette façon qu'une certaine constance des cours peut entre autres se maintenir.

Exemple d'opération de report traitée à Bâle.

(4 janvier.) Achat fin courant de 10 actions du Crédit			
Suisse à 560		fr. 5.600,—	
Courtage 1/4 %	fr. 14,—		
Impôt et timbre	» 1,45	» 15,45	
		fr. 5.615,45	

Le 26 janvier le cours est à 650: La personne ayant contracté l'opération ci-dessus pourrait réaliser avec un bénéfice, mais elle espère, que le cours montera encore et elle fait reporter son opération.

(55) Voir: P. E. Bonjour: Les bourses de marchandises.

(26 janvier.) Vente de 10 actions du Crédit Suisse		
à 650	fr. 6.500,—	
Impôt et timbre (56)	» 1,70	
		fr. 6.498,30

(26 janvier.) Achat fin février de 10 actions du Crédit Suisse à 652,50 (57)			fr. 6.525,—
Courtage 1/4 % (56)	fr. 16,30		
Impôt et timbre	» 1,70	» 18,—	
			fr. 6.543,—

7. Importance économique des affaires à terme.

Notons d'abord une différence entre le marché à terme en marchandises et celui en titres. Le premier est sorti surtout d'un besoin du commerce. Ainsi une marchandise arrivant d'un pays d'outre-mer peut être vendue à terme pendant qu'elle est encore en voyage. L'assurance joue aussi un grand rôle; un fabricant peut s'assurer une certaine quantité de marchandises à un prix déterminé pour une certaine époque, ce qui lui procure déjà maintenant une base sur laquelle il peut calculer son prix de revient. Malgré

(56) Ici la pratique des différentes banques varie. Il y en a qui ne prennent pas de courtage sur les opérations de report, le taux de report sera alors un peu plus élevé. D'autres le prennent seulement une fois (exemple) ou bien simplement sur l'achat, ou simplement sur la vente. Le cas où le courtage est calculé sur achat et vente est plutôt rare, cela constitue une charge trop lourde. Impôt et timbre sont toujours calculés.

(57) Dans cette somme, le report de fr. 2,50 est inclus.

l'évidence de ces avantages, on a souvent contesté, par ailleurs, le droit d'existence du commerce à terme sur papiers valeurs, en suite du fait que celui-ci est plutôt né de la spéculation. C'est la forme de commerce la plus facile à manier pour réaliser un gros chiffre d'affaires moyennant usage limité de papiers-valeur et de capitaux. Le grand avantage du marché à terme réside dans sa fonction de régularisateur des prix, c'est le moyen de nivellement des cours dans le temps et dans l'espace; on empêche ainsi une trop grosse disproportion entre l'offre et la demande. Des chutes de cours brusques et ruineuses peuvent ainsi être évitées par la prévision du mouvement des prix, ce qui prouve le rôle économique de telles opérations. Le nivellement des cours dans le temps qui en est la cause se traduit par des avantages généraux pour un plus grand nombre d'intéressés, étant donné que la spéculation a cessé d'être le privilège d'une minorité de gens riches. Grâce aux relations avec l'étranger, permettant de compenser les différences de prix par le commerce des valeurs mobilières, on arrive à obtenir un prix mondial, baromètre de la situation générale. Les opérations à terme dominent en quelque sorte le marché, étant donné que par elles, des transactions de grande envergure peuvent s'opérer facilement. Vu l'importance du commerce et de l'industrie à Bâle, elles constituent enfin une source, d'une valeur appréciable, de capitaux à court terme.

Il ne manque cependant pas d'adversaires qui demandent à haute voix la suppression des affaires à terme, seul remède contre la spéculation malhonnête, mais l'expérience a montré que le mal est si profondément uni au bien, qu'on ne pourrait atteindre l'un sans frapper l'autre du même coup. La spéculation à la baisse peut, par des achats en masse, de baissiers devant se couvrir, occasionner des hausses de cours manifestes, dans le cas contraire, une dépression peut être accentuée par suite d'importantes ventes à découvert. Le danger souvent exagéré des affaires à terme réside surtout dans le fait que beaucoup de personnes de ressources modestes s'adonnent à la légère et sans prévisions à une spéculation hasardeuse.

8. Mesures restrictives contre les affaires à terme en général et en Suisse.

La législation de la plupart des pays a cherché à mettre des barrières à une spéculation excessive et à l'abus des affaires à terme. C'est en Hollande qu'a pris naissance ce genre d'opérations. Dès le début du dix-septième siècle, en effet, les Hollandais spéculaient en effectuant des opérations à terme et à prime sur diverses marchandises. Avec le développement des dettes publiques, ils effectuèrent, sur les titres de ces emprunts, une opération d'un nouveau genre, cela avec d'autant plus de facilité, qu'ils étaient riches — ils avaient prêté à toutes les nations de l'Europe — et que les titres de créances qu'ils possédaient pouvaient être considérés comme une marchandise. Mais c'est aussi en Hollande qu'on constata les premiers abus. Le gouvernement publia en 1602 un édit dans lequel il ordonna que les actions devaient être présentées un mois après la vente à la société pour la transcription du titre au nom de l'acheteur. Le vendeur devait donc être en possession du titre, même s'il devait livrer plus tard. Cette mesure, bien qu'elle limitât la spéculation à la baisse — mal vue par l'Etat — n'eut pas tout l'effet désiré.

En Allemagne, trois ordonnances interdisaient, en 1836, le marché à terme sur les valeurs d'Etat espagnoles, en 1840, les affaires à terme sur les papiers d'Etats étrangers et en 1844 celui sur toutes les actions. Toutes ces ordonnances ont complètement manqué leur but et furent supprimés en 1860 par l'initiative de l'Etat lui-même. La législation du Reich du 22 juin 1896 interdit les opérations à terme dans le commerce du blé et de la farine. La loi du 8 mai 1908 conféra aux commerçants inscrits au registre du commerce le droit de conclure des opérations « effectives » en affaires à terme, de façon tout au moins limitée.

En France, la législation a été obligée d'intervenir à la suite de la catastrophe de 1720, causée par une spéculation excessive. La loi de 1724 (58) édicta « que les négociations sur papiers com-

(58) Loi du 24 septembre 1724, art. 29.

merciabiles et d'autres effets seraient toujours faites par le ministère de deux agents de change, à l'effet de quoi les particuliers, qui voudront acheter ou vendre des papiers commercables ou d'autres effets remettront l'argent ou les effets aux agents de change avant l'heure de la bourse » (59). Le public français pratiqua d'abord principalement la spéculation à la hausse, mais les spéculations à la baisse gagnèrent du terrain après l'altération des finances de l'Etat. Le gouvernement fut obligé d'intervenir, et le décret du 7 août 1785 déclara nuls les marchés qui se feraient à terme sans la livraison des titres ou sans le dépôt réel par acte dûment contrôlé au moment même de la signature de l'engagement. Ce décret n'eut pas le succès désiré. Après la révolution, les dispositions légales furent encore plus restrictives. Par contre, la loi du 28 mars 1885 consacra une liberté complète et son article premier était conçu en ces termes :

« Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous les marchés à livrer sur denrées et marchandises, sont reconnus légaux. » Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'art. 1965 du Code civil (60), lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence. L'opposition de jeu est donc exclue définitivement et l'affaire à terme n'est limitée d'aucune façon.

La plupart des autres pays ont pris des mesures tendant à réglementer le marché à terme.

La Suisse étant privée d'une réglementation uniforme, la bourse est régie par des lois cantonales : loi de 1863 à Schaffhouse, de 1856 à Genève, de 1896 à Zurich et de 1897 à Bâle. Mais ce n'est qu'à Bâle et à Zurich que nous trouvons des dispositions spéciales sur les affaires à terme. Précédemment, Bâle manquait de dispositions à ce sujet et on s'en tenait aux dispositions de droit commun figurant dans l'ordonnance du Tribunal de ville de 1719 (61). Le Code fédéral des obligations entré en vigueur le pre-

(59) Voir : Jalenques, page 129.

(60) Art. 1965. « La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le paiement d'un pari.

(61) Voir : Huber, page 82.

mier janvier 1883 vise la bourse dans son article 512 stipulé comme suit :

Le jeu et le pari ne donnent aucune action en justice. Il en est de même des avances ou prêts faits sciemment en vue d'un jeu ou d'un pari, et de ceux des marchés à terme sur des marchandises ou valeurs de bourse qui présentent les caractères du jeu ou du pari. L'affaire à découvert est-elle une affaire devant être frappée de la sanction de l'article 512? Cette opération étant un marché à livrer conclu seulement fictivement; l'objet ne sera pas livré, mais la différence seulement entre le prix d'achat convenu et le prix coté à la bourse sera réglée. L'affaire à terme n'est donc que la forme juridique d'un moyen dommageable de satisfaction égoïste par la réalisation sans effort d'un gain non mérité. Est-ce une opération tombant sous le coup de l'article 512? La loi n'en dit rien; mais dans la pratique le Tribunal Fédéral s'est montré très réservé. Il ne suffit pas que le paiement de la différence soit réglé d'un commun accord; les parties doivent, par une déclaration de volonté formelle ou tacite, s'engager à ne pas livrer ou prendre possession des marchandises ou titres en sorte que seule la différence de cours représente l'objet du contrat (62). Or ces sortes d'affaires se présentent très rarement. Malgré l'inconvénient des affaires à découvert qui souvent ne servent qu'à une spéculation hasardeuse, on a quand même reconnu la nécessité d'une base morale pour notre droit. Une interprétation trop étendue de l'article 512 aurait permis aux spéculateurs malhonnêtes de se départir impunément du contrat par l'opposition de jeu, cela aurait signifié une mise en péril des saines opérations à terme.

9. L'Arbitrage sur les papiers-valeurs en général et à Bâle.

L'arbitrage est une opération d'achat ou de vente de titres basée sur les différences de cours existant en même temps sur diverses places et pour les mêmes valeurs. Si les cours

(62) Voir: Huber, page 88.

différent sensiblement, il est facile de réaliser un bénéfice, en achetant des titres sur une place à un certain cours et en revendant la même quantité des mêmes titres sur l'autre place à un cours supérieur. Jalenques voit même l'arbitrage à la même bourse : Des valeurs de nature différente n'ayant pas le même cours relatif; telle valeur par exemple est moins chère que telle autre; donnant de plus gros intérêts, elle est cotée proportionnellement moins haut qu'une autre produisant un intérêt plus faible. L'on pourra alors de cette façon réaliser un bénéfice en vendant la valeur qui produit moins pour acheter celle dont le rendement est plus avantageux. Selon nous, cette opération ne rentre pas dans le cadre de l'arbitrage proprement dit. En outre, le fait que des titres produisant le même rendement ont un cours différent, peut être tout à fait normal si on considère leur valeur intrinsèque. En intervenant sur le marché des titres, l'arbitragiste élargit son domaine en faisant agir l'influence des bourses étrangères; il contribue aussi à faire diminuer les différences de cours accidentelles entre les divers marchés, occasionnés notamment par diverses nouvelles sur des questions politiques ou économiques. L'arbitrage a donc des effets analogues à ceux du marché à terme avec la différence, que celui nivelle surtout dans le temps, tandis que l'arbitrage nivelle dans l'espace. L'arbitragiste sur titres doit être renseigné sur les cours l'intéressant aux bourses étrangères; il doit connaître la signification exacte des cours, s'ils sont indiqués en pour cent ou par unité, cotés intérêt compris ou non, savoir les usances ainsi que les taxes d'impôt. A Bâle, l'arbitrage a eu pendant la guerre une grande importance. Ces derniers temps il est peu rémunérateur par suite de minimales différences de cours entre les diverses places. Cependant Beck (63) voit la possibilité, en écartant certaines difficultés, d'élargir l'arbitrage, étant donné qu'on traite à Bâle les titres de plus de 20 bourses étrangères. En temps de grandes fluctuations adroitement observées, il peut procurer des ressources considérables aux banquiers.

(63) Europa, Finanz und Handel. Art. Beck: Die Basler Effektenbörse.

V. LES VALEURS. FORMATION ET FLUCTUATION DES COURS.

1. Les valeurs cotées à la Bourse de Bâle, importance des titres étrangers.

O B L I G A T I O N S

	Bâloises	Suisses	Etran- gères	Total
Obligations d'Etats		39	28	67
„ de Cantons		97		97
„ de Villes et Com- munes		99	19	118
„ de Chemins de fer		16	12	28
„ de Banques et trusts	19	65	20	104
„ de Sociétés indus- trielles	16	76	20	112
	35	392	99	526

ACTIONS
de sociétés

	Bâloises	Suisses	Etran- gères	Total
a) Actions traitées au comptant et à terme :				
Actions de Banques et Trusts	21	15	18	54
" " Chemins de fer . .		2	9	11
" " Sociétés industriell.	6	16	17	39
b) Actions traitées seulement au comptant :				
Actions de Banques		8		8
" " Chemins de fer . .		7		7
" diverses	7	4	1	12
" d'assurances		5		5
	34	57	45	136

On a estimé le montant émis des valeurs à revenu fixe, cotées actuellement à la Bourse de Bâle, à 16 milliards de francs environ ; et le montant versé des actions cotées (capital versé) à 10,3 milliards de francs environ (64). En examinant le matériel figurant à la cote, on constate une forte représentation des valeurs étrangères, dont les plus importantes ont été introduites depuis la fin de la guerre (65). Par la cotation de ces valeurs internationales

(64) Manuel des valeurs cotées aux Bourses Suisses, publié par la Banque Commerciale de Bâle à Bâle, p. 15 (chiffres du 31 juillet 1929).

(65) De ces valeurs les plus importantes sont les suivantes: Les actions de la Compagnie Hispano-Americana de Electricidad (Chade), de la Compagnie Italo-Argentina de Electricidad, de l'Aktiebolaget Kreuger et Toll, de la Compagnie Suédoise des Allumettes, de la Royal Dutch Company, de la Société Générale du Crédit Foncier d'Autriche, de la Lima Light Power and Tramways Com-

notre Bourse a pu, comme elle le désirait, élargir son champ d'activité. Son premier devoir consiste naturellement à créer un marché des valeurs indigènes. Toutefois l'introduction des titres étrangers a des avantages considérables. C'est d'abord l'influence favorable sur la balance des paiements de la Suisse. Il se crée d'autre part des relations commerciales avec l'étranger ainsi qu'un contact utile avec les grandes places boursières internationales. Les titres étrangers facilitent le placement des capitaux liquides et permettent ainsi l'élargissement du marché des capitaux tout en assurant en même temps une division des risques. La présence de titres étrangers a aussi des inconvénients. Ainsi la qualité d'un papier étranger est souvent difficile à apprécier, et on a déjà à certains égards pu regretter la dépendance de notre Bourse en ce qui concerne ce compartiment de la cote. Mais si l'influence des bourses étrangères est inévitable, il faut constater que la Bourse de Bâle a déjà donné des preuves d'une indépendance bien accusée.

2. Les facteurs influant sur les mouvements du cours (66).

Les différents facteurs pouvant contribuer à la formation du cours sont très variés tant en nature qu'en intensité. Les influences respectives de chacun d'eux sont très difficiles à établir. La grande ligne autour de laquelle les cours évoluent est représentée par le mouvement de l'opinion à la bourse (67) qui résulte de l'interprétation par l'ensemble des personnes intéressées, des facteurs pouvant déterminer une hausse ou une baisse. Kurz désigne ce phénomène comme conception psychologique momentanée de la

pany, de la J. P. Bemberg, Aktiengesellschaft, de la Vereinigte Glanzstoff-Fabriken, Aktiengesellschaft et les actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de fer belges. (p. 16 du même Manuel).

(66) A comparer: W. Prion. Die Preisbildung an der Wertpapierbörse. München und Leipzig 1929.

(67) Voir: F. Kronenberger: Die Preisbewegung der Effekten in Deutschland während des Krieges. Berlin 1920, p. 29.

majorité des spéculateurs. Prion divise en trois groupes les facteurs jouant un rôle pour la formation du prix :

1^o Les facteurs personnels par lesquels il entend toutes les personnes agissant directement ou indirectement sur l'établissement des prix ;

2^o Les facteurs que l'on peut appeler de technique de bourse, c'est-à-dire les opérations effectuées spécialement pour correspondre à telle ou telle situation particulière.

3^o Les facteurs économiques, c'est-à-dire ceux orientés par la valeur réelle des titres.

Les banquiers sont les personnes ayant le plus d'influence sur les cours, étant donné le capital à leur disposition. Le crédit est le facteur le plus important puisque les banques peuvent s'en servir, moyennant des taux d'intérêts modestes, pour faciliter la spéculation et pour animer les affaires à la bourse. Le report pouvant être effectué à un taux modeste, les spéculateurs se décident facilement dans ces circonstances à garder leur position, tandis que le cas contraire peut les forcer à la liquider. Ainsi, ils peuvent entraver la spéculation à la baisse par une entente commune des grandes banques, de retenir la sortie des titres au moment de la livraison (68). Par la rareté artificielle causée ainsi par les grandes banques, les baissiers sont forcés de se couvrir à un cours élevé. Par les émissions de nouveaux titres et leur introduction à la bourse, les banquiers contribuent à l'élargissement du marché. C'est dans ce domaine que se manifeste leur première intervention. Ensuite, ils ont un intérêt évident tant pour eux que pour leur clientèle à rechercher le maintien du cours des titres introduits par eux. Si les banques réussissent, leurs nouvelles opérations d'émission sont plus assurées et les souscriptions correspondantes plus certainement couvertes. Une chute soudaine de cours leur serait désagréable. Dans ce dernier cas, un redressement relatif pourrait être atteint — et c'est ce qui se fait souvent avec ou sans succès apparent — par des achats d'intervention destinés uniquement à soutenir les cours et par contre-coup la confiance. Tout en ne pouvant pas considérer cette intervention comme une opération

(68) Voir : Kronenberger, page 20.

destinée à fausser les cours, nous comprenons cependant ceux qui ne la considèrent pas comme absolument irréprochable. Les grandes banques ont une influence considérable par leur action sur les petits banquiers et le public cherchant des conseils pour leurs placements, chose relativement facile puisque c'est surtout aux premiers que le public s'adresse pour obtenir des renseignements, soit directement, par voie de consultation, soit indirectement, par la lecture des comptes rendus fournis par eux dans les publications. Si, pour se débarrasser d'un papier, il est arrivé que certaines petites banques ont trompé sciemment le public en lui donnant de fausses nouvelles ou lui promettant un bon rendement, il faut dire par contre que maintenant nos grandes banques attribuent beaucoup de valeur à une clientèle fidèle et confiante et lui fournissent des conseils sincères et désintéressés.

Un autre facteur influent est la spéculation. Le spéculateur n'achète pas dans le but de placer son capital et de faire une mise en portefeuille, mais avec l'intention de revendre le papier après un certain délai à un cours plus élevé (69). Il cherche son bénéfice dans cette différence de cours. Il y a une distinction à faire entre la spéculation des personnes qui, par leur profession, s'occupent de l'achat et de la vente des titres et celle des personnes la pratiquant occasionnellement et en dehors de leurs occupations habituelles (70). En plus des personnes bien renseignées « ayant des tuyaux », comme les directeurs de banques ou d'entreprises industrielles, ou les membres de conseils d'administration ainsi que les personnes ayant des relations avec eux, le second groupe comprend surtout le grand public, qui, étant privé de connaissances économiques, se base en général uniquement sur de vagues présumptions ou sur les renseignements de tiers. On est dans ce cas-là en présence d'une opération qui se rapproche du pur jeu de hasard. Un rapport de la commission d'enquête en matière de bourse en Allemagne en 1893, parle d'une spéculation justifiée de celui qui, par son expérience du passé et par l'observation de la situation présente, tire une conclusion pour l'avenir sur la base de laquelle

(69) ou de le racheter à un cours inférieur.

(70) à comparer: Büchi, page 39 et s.

il agira dans le but de réaliser un bénéfice. Cette opération s'oppose à la spéculation injustifiée de celui qui, sans réflexion ni connaissances, agit au hasard. Pour la formation du prix, le danger consiste alors dans l'exagération que prend souvent un mouvement de hausse ou de baisse puisque le public poursuit facilement une direction prise jusqu'au point de la réaction qui arrive parfois brusquement. Cela étant, bien des griefs que l'on fait à la spéculation ne sont pas injustifiés, et l'excès de la spéculation est répréhensible. On a aussi vu dans la spéculation un moyen pour les banquiers d'influer artificiellement les cours, soit par des opérations fictives, soit par la diffusion de nouvelles pour tirer parti des conséquences qui en résultent pour le marché. Mais ces agissements malhonnêtes sont rendues très difficiles par une étroite surveillance. En outre, la loi (71) prévoit contre eux des sanctions sévères. Mais la spéculation maniée raisonnablement a des avantages, en premier lieu, parce qu'elle active le mouvement des opérations et crée la possibilité de trouver en tout temps une contrepartie. En dehors de cet avantage, Prion nous montre dans son exemple (72) qui est postérieur à la crise de 1873 que la spéculation peut en avoir d'autres également. A l'occasion de cette crise certaines banques ont, sur la base de très justes prévisions relatives aux conditions économiques de l'avenir, à des cours très bas, acheté des actions de sociétés qui avaient totalement perdu la confiance de la masse générale du public et dont l'avenir était généralement considéré comme défavorable. Avec le temps, les entreprises en question se sont développées, et leur situation financière a été renforcée par une intelligente administration à laquelle les banques ont pu participer personnellement, en sorte que les affaires ont pu être surveillées plus sûrement, ce qui n'était vraisemblablement point le cas au moment de la constitution dans un temps de grosse spéculation. C'est ainsi que bien des entreprises ont été sauvées de la ruine. Un tel résultat oblige les adversaires de la spéculation d'admettre son bien fondé dans ce cas particulier. Ce

(71) art. 28 de la loi de 1897.

(72) Prion, page 5 et s.

dernier constitue une exception, la majorité des spéculateurs cherchant le profit sans s'occuper eux-mêmes de la marche de l'entreprise. Des opérations analogues restent toutefois possibles étant donné le fait que nos grandes banques ont des relations très étroites avec des sociétés fiduciaires, même fondées par elles, sociétés ayant la pratique et les compétences pour cette fonction.

Une troisième catégorie est représentée par les capitalistes. La faculté de la réalisation à tout temps et le contrôle continu par la cotation des valeurs à la bourse engage les capitalistes à employer leurs fonds de préférence sous cette forme. Pour les acheteurs de titres dans un but de placement, la prévision d'une hausse peut jouer un rôle, mais ils cherchent en premier lieu une rémunération de leur capital. Ce sont ce que l'on appelle les acheteurs « de portefeuille » qui conservent leurs titres et se décident difficilement à les réaliser. Ayant acheté leurs titres par le moyen de leurs propres fonds, ils peuvent facilement résister à des mouvements de cours momentanément défavorables. Ils constituent ainsi un grand élément de stabilité surtout si les fluctuations sont causées par des motifs de technique boursière ou de politique de crédit (73).

Parmi les facteurs d'ordre économique Kronenberger (74) voit l'effet des événements de la politique et de la vie économique qu'il estime des plus importants pour la tenue des cours à la bourse. Prion (75) voit plus juste et admet la « valeur intrinsèque » des actions comme base la plus importante sans toutefois nier la grande importance des autres facteurs. Par « valeur intrinsèque », on entend une évaluation en se basant sur la fortune et la rentabilité de l'entreprise. Le calcul de rentabilité peut différer suivant la hauteur du taux courant d'intérêt qui dépend de la situation générale du marché de l'argent. Comme tout marché, celui des titres, étant soumis à la loi de l'offre et de la demande, la proportion des engagements a une grande importance sur la formation du prix. Des engagements unilatéraux à la hausse poussent les cours tandis

(73) à comparer: Prion, p. 39 et s.

(74) Voir: Kronenberger, p. 38.

(75) Voir: Prion, p. 132.

que des engagements à la baisse (ventes à découvert) ont comme conséquence l'effet contraire. Pourtant, le moment de la liquidation venu, les baissiers sont obligés de se couvrir. Des engagements étendus sur un certain titre peuvent occasionner une rareté, ce qui nécessitera une hausse des prix. La prétention que les affaires à terme rendent la formation du prix plus harmonieuse n'est juste que si les engagements entre public d'un côté et spéculateurs d'un autre sont balancés. Le marché à terme, ayant l'effet de niveler les cours, peut perdre cette qualité, dans le cas d'une inégale répartition des engagements, c'est-à-dire si les engagements des spéculateurs et ceux du public sont dirigés uniformément vers la hausse ou vers la baisse.

Les facteurs énoncés sont-ils immuables? Nous devons répondre négativement à cette question. De nouveaux événements peuvent intervenir. Ainsi, le développement du marché financier, le raffermissement de la structure des entreprises, des conventions, des fusions, la formation de cartels et de syndicats ont fait apparition et ont eu leur influence dans le domaine qui nous occupe ici. Les résultats de chacune des causes particulières se découvrent par conséquent moins facilement qu'autrefois.

3. Événements les plus importants qui ont déterminé la tendance à la Bourse de Bâle (76).

PREMIERE PERIODE: 1871-1882

Après la fin de la guerre franco-allemande, la méfiance est vaincue, l'attente d'une nouvelle époque de prospérité fait renaître la confiance générale. La France, et en partie aussi l'Allemagne,

(76) Abréviations:

B. H. K. Basler Handelskammer (Jahresberichte),

B. N. S. Banque Nationale Suisse,

H. J. V. Handels- und Industrieverein.

Le classement en périodes a été fait d'après les crises survenues, de sorte que la fin d'une crise tombe sur la fin d'une période.

souffrent encore de l'insuffisance de main-d'oeuvre et de l'insécurité de la situation, ce qui empêche la reprise des affaires dans ces pays. Mais ce n'est qu'un stimulant pour l'industrie suisse qui, jusqu'au début de 1873, peut déployer une vive activité. Des besoins plus grands, des débouchés étendus donnent une forte impulsion au commerce et à l'industrie; le mouvement des capitaux augmente, la spéculation est encouragée et le commerce des papiers-valeurs augmente rapidement. Cette activité fébrile conduit bientôt à une surproduction. La confiance aveugle, qui a poussé les cours pendant les deux dernières années, les fait bientôt monter au point culminant. Au printemps de 1873 la débâcle arrive. A Vienne et en Allemagne, la stagnation de l'industrie commence, la crise éclate, accentuée encore par la mauvaise récolte. La tendance du marché des papiers-valeurs à Bâle, dépend principalement de l'Allemagne, aussi Bâle est-elle gravement atteinte. Seul le fait que le Bâlois n'engage son capital que dans des papiers-valeurs sûrs et qu'il évite généralement les placements d'un caractère aléatoire, a pour résultat que la crise ne le touche pas dans toute sa rigueur (77). Cependant la principale industrie locale, la fabrication des rubans et l'industrie de la schappe souffriront le plus de ces circonstances défavorables principalement dans les années suivantes, par suite d'une forte diminution des débouchés en Amérique. La crise qui touche la plupart des places du continent « avec une rapidité et une intensité rarement connues » (78) cause aussi à Bâle l'arrêt et le recul des affaires sur papiers-valeurs, surtout de celles qui ont un caractère aléatoire. Cette dépression dure encore pendant l'année suivante; l'arrêt d'une crise pareille aurait été, en effet, impossible au cours d'une seule année. En 1875 on attend vainement la fin de la crise.

Le tableau ci-dessous illustre le mouvement des cours:

(77) Rapport du Conseil d'Etat au Département de l'Intérieur (XII, p. 2).

(78) Rapport du Département de l'Intérieur (XII, p. 2, 1873).

Fin décembre	Central Suisse — Actions	Central et Nord Est — Obliga- tions	Gothard — Actions	Gothard — Obliga- tions	Basler Bank- verein — Actions	Banque Commer- ciale de Bâle — Actions
1874	570	93 $\frac{1}{4}$ 0/0	496 $\frac{1}{4}$	98 0/0	440	620
1875	535	90 $\frac{3}{4}$ 0/0	295	84 $\frac{1}{2}$ 0/0	442 $\frac{1}{2}$	427 $\frac{1}{2}$
1876	320	92 $\frac{3}{8}$ 0/0	236 $\frac{1}{4}$	56 $\frac{1}{2}$ 0/0	456 $\frac{1}{4}$	327 $\frac{1}{2}$

C'est dans les valeurs de chemins de fer qu'on constate la baisse la plus marquée. Le besoin de capital pour les voies ferrées en construction est tel, que l'épargne et le capital flottant ne sauraient y satisfaire (79). En outre, la méfiance générale et le peu de goût pour les entreprises dissuade les particuliers à engager leurs capitaux disponibles. En 1876, Bâle subit sa part de la dépression universelle: le commerce et l'industrie sont en grande partie arrêtés. Par la dévalorisation des papiers-valeurs — la plupart sont encore tombés — la fortune des compagnies et des particuliers diminue d'une façon grave, et le malaise des grandes entreprises de chemins de fer se ressent particulièrement à Bâle. Le seul rayon de lumière est le nouvel essor de l'industrie des rubans. La création de la Bourse tombe dans une époque bien défavorable, mais malgré ces malheureuses circonstances celle-ci se développe rapidement (80). Jusqu'en 1878 le commerce, l'industrie, et par suite

(79) Rapport du Dép. de l'Int. 1873, XII, p. 2.: «...wir nennen hier nur die Gotthardbahn, die Jurabahn, die neuen Linien der Zentral- und Nordostbahn, die Nationalbahn, deren Bau weit über 200 Millionen Franken verzehren wird. Die übrigen in der letzten Zeit concedierten Projekte beziffern sich auf annähernd die Hälfte dieser Summe».

(80) Lüscher-Burkhard, p. 36: Trotzdem entwickelte sich das zeitgemäss eingerichtete Institut in rascher und erfreulicher Weise; es verschaffte sich mehr und mehr Ansehen nach aussen, so dass die Aufträge rasch zunahmen.»

aussi les affaires de banque restent peu animées, mais à la Bourse on constate une amélioration. Le commerce des papiers-valeurs a pris un essor considérable sans doute, par suite des perspectives favorables que présente la consolidation financière de la compagnie du Nord-Est Suisse et de l'assainissement de l'entreprise du Gothard. En 1879, la Bourse montre une hausse bien marquée et sans cesse ascendante de tous les cours. Mangold (81) cite comme raison la liquidation des stocks de marchandises, une forte demande, la reprise de l'activité productive et les récoltes abondantes en Amérique, la hausse du prix des matières premières et des produits manufacturés. La crise des chemins de fer en Suisse est définitivement arrêtée par la création de la « Banque Suisse des Chemins de Fer » à Bâle, qui a pour but de consolider les finances de la compagnie du Nord-Est Suisse. L'entreprise du Gothard a été aussi assainie grâce aux subsides accordés par la votation populaire du 19 janvier 1879. L'espoir d'une bonne rentabilité des lignes principales se montre dans une progression successive des cours des actions et obligations de ces sociétés.

	Central Suisse Oblig. 4 1/2 %	Nord Est Suisse Oblig. 4 1/2 %	Gothard Oblig.	Central Suisse Actions	Nord Est Actions (primi- tives)	Gothard Actions	Verein. Schweiz- bahnen Actions (primi- tives)
Fin 1878	82-93 0/0	80-90 0/0	59 0/0	160	65	217 1/2*	35
Fin 1870	96-100 0/0	93-98 0/0	87 0/0	285	120	268 1/2*	88 3/4

* 1) frs. 200.— non payés

* 2) frs. 100.— non payés

(81) Mangold: Bank in Basel, p. 154.

La hausse se communique aussi aux valeurs industrielles (actions et obligations) et par suite aux actions de banques. Ainsi celles de la Société de Banque Suisse montent de 395 à 590 et celles de la Banque Commerciale de Bâle de 380 à 520. La confiance qui renaît amène sur le marché, l'argent resté improductif, lequel trouve son emploi dans les entreprises les plus diverses, dont les cours montent aussitôt. La plupart des obligations des cantons et des villes, dont plusieurs étaient encore au-dessous du pair en 1878, se vendent vers la fin de 1879 au pair et au-dessus. L'augmentation du trafic à la Bourse de Bâle s'explique donc facilement. Les affaires industrielles diminuent déjà au début de l'année 1880, mais le commerce des valeurs n'est pas atteint par ce recul, au contraire, il augmente encore plus rapidement. On profite de la confiance générale pour émettre de grands emprunts, et le rapport de la « Banksektion » relève le fait que Bâle est devenue le centre du marché des obligations et qu'elle occupe pour la conversion et l'émission le premier rang en Suisse. De nombreuses personnes se livrent à la spéculation, ce qui accentue beaucoup le mouvement de hausse qui, surtout dans les papiers de chemins de fer, a pris des proportions formidables, si bien que l'on a pu parler d'une « épidémie de hausse ». Ainsi les obligations 4 ½ % du Central, par exemple, montent de 82 en 1878 à 101 en 1880 et les actions de 285 en 1878 jusqu'à 416 ¼ en décembre 1880. Le taux de l'intérêt présente en 1880 une moyenne de 2,97 %, ce qui démontre la grande disponibilité des capitaux. Vers la fin d'août 1881, un resserrement du marché de l'argent commence à se faire sentir, il est causé par les opérations de bourses de grande envergure, et par le retrait des capitaux placés à l'étranger, qui trouvent leur emploi dans le pays même. Le taux de report monte à une hauteur anormale. Les principaux papiers de spéculation sont souvent prolongés à 12 % et davantage. La Banque de Bâle élève le taux d'escompte successivement jusqu'à 6 % sans que d'après le rapport de la banque (82) le chiffre des affaires ait diminué. La réaction arrive plus tôt que certains financiers ne le pensaient. Le point de départ est donné par le krach à la Bourse de Paris, lequel fut causé par une spécu-

(82) Rapport de la Banque de Bâle de l'année 1881.

lation excessive et par la débâcle en janvier 1882 de l'« Union Générale », banque fondée par Eugène Bontoux pour combattre la suprématie des Rothschild sur le marché monétaire. Tandis que la Bourse de Genève est gravement atteinte par ce scandale, celle de Bâle n'en est que très peu touchée, les banquiers bâlois n'ayant hureusement pas été liés avec cet établissement. Mais la stagnation générale à toutes les bourses a aussi causé à Bâle une baisse continue et assez grave des cours de toutes les valeurs de spéculation, qui dure encore en 1883. Le taux d'escompte moyen en 1883 était de 2,93 % au premier semestre et de 2,88 % au second. Par suite de cette circonstance, les cours des obligations solides montaient continuellement. Le chiffre d'affaires dans ces titres prend de grandes proportions et remplace en partie la spéculation absente.

DEUXIEME PERIODE: 1883-1891

La période qui suit la crise est marquée par une stagnation générale. L'abondance d'argent fait descendre le taux d'escompte. Le commerce et l'industrie marchent mal et n'exigent pas grand concours des banques (83). Les affaires à la Bourse sont très calmes, et ne s'animent qu'en 1884, grâce à la spéculation, qui commence à déployer plus d'activité. En outre, l'introduction à la cote de Bâle de divers titres internationaux (Rte italienne) a étendu le rayon des affaires à la Bourse. Les diverses fluctuations en 1885, surtout dans les papiers de spéculation, donnent à la Bourse une nouvelle impulsion. Les obligations et les actions de banque présentent une hausse, tandis que nous constatons une baisse pour la plupart des actions de chemin de fer. Le mouvement de hausse prime encore l'année suivante (1886), on constate en même temps une amélioration des affaires, qui correspond à un essor à l'étranger. encore l'année suivante (1886), on constate en même temps une Le taux d'escompte ayant été assez bas cette abondance d'argent favorise comme six années plus tôt, l'émission d'emprunts, ce qui offre l'occasion, à de nombreux cantons et communes, de procéder à la conversion de leurs obligations. Une certaine abstention des

(83) Rapport de la Banque de Bâle 1884.

affaires a lieu en 1887 à cause de la grande insécurité politique qui fait même craindre que la guerre n'éclate. La conséquence se fait sentir à la Bourse par une forte baisse des cours. Mais un heureux revirement a lieu grâce au besoin d'argent des Puissances et à l'augmentation des armements, et lorsque finalement la paix est assurée, l'année se clôt d'une manière beaucoup plus favorable qu'on ne l'espérait (84). Le commerce et l'industrie ont bien repris. Les années 1888 et 1889 sont une période de prospérité, qui se distingue par une plus grande animation des affaires; celles-ci prennent un essor inespéré. Le rapport de la Banque de Bâle note que le commerce et l'industrie ont déployé une activité inconnue depuis toute une série d'années. Les émissions et les conversions sont pratiquées largement. (Canton de Bâle-Ville: Conversion de tous ses emprunts en une seule dette à 3 ½ %.) Les valeurs industrielles présentent en partie de fortes hausses, ainsi que les papiers de chemin de fer, sans doute, par l'accroissement considérable du trafic; Les perspectives d'une meilleure rentabilité sont justifiées, seulement le mouvement est hors de toute proportion.

Année	Chemins de fer		Industrie		Banque	
	Central Suisse (Actions de première émission)	Nord-Est Actions	Industrie Chimique (Actions)	Soc. ind. pour la Schappe (Actions)	Bank in Basel (Actions)	Basler Bankverein (Actions)
Fin 1888	615—630	501—523	1770	1970	5510	843—885
Fin 1889	713—736	674—685	2240	2920	5640	811—823
Fin 1890	808—830	698—717	2564	3760	5600	846—860

(Les deux chiffres indiqués donnent les cours extrêmes du dernier mois.)

(84) Mangold, p. 177.

La prospérité continue encore en 1890, les transactions à la Bourse sont énormes, les cours des valeurs montent encore davantage (85), mais ils renferment déjà un germe de décadence. La situation présente ne pouvait durer, les nombreuses fondations nouvelles et les augmentations de capitaux ont absorbé les épargnes dans une forte mesure, la spéculation en est tellement saturée qu'une absorption plus forte reste pour une durée prolongée en dehors des possibilités. Le dernier trimestre, l'excès de spéculation en Amérique et en Angleterre déclanche un effondrement qui eut des conséquences fâcheuses sur toutes les bourses du continent et, par suite, une forte baisse des cours. Mais en Suisse, malgré la faiblesse des bourses étrangères, la conjoncture subit encore un assaut en mars 1891, lors de la nouvelle des négociations que la Confédération entreprenait pour l'achat de 50.000 actions du Central Suisse. Les actions du Nord-Est montent par la suite de 695 à 770 (86) et celles du Central de 828 à 876. Cependant le peuple rejette le projet d'achat le 7 décembre 1891 et dès ce moment les papiers tombent rapidement. La crise se fait sentir avec toute sa rigueur, c'est essentiellement une crise financière, mais le commerce et l'industrie en souffrent beaucoup aussi. Bien des couches de la population sont lésées, soit par la dévalorisation des nouveaux papiers, soit par des dettes contractées contre dépôt de ces papiers, couvertures qui, par suite de la forte dévalorisation, devenaient insuffisantes. En dehors des causes ayant partout engendré la crise, il existe encore en Suisse des raisons particulières qui l'aggravent. Le projet d'acquisition des voies ferrées par la Confédération a fait naître le principal stimulant pour la spéculation. Après l'augmentation des engagements, la réaction fut d'autant plus sensible lorsque les espérances de gain furent déçues. A Bâle, en outre, le krach de la « Kreditbank » qui était engagée au-dessus de ses moyens par suite de la spéculation sur les cours, entraîne après lui des pertes nombreuses dans les cercles les plus divers.

(85) Voir tableau.

(86) Comparer tableau page précédente.

TROISIÈME PERIODE: 1891-1900

Les deux premières années qui suivent la crise sont calmes, le commerce et l'industrie restent dans la stagnation et par suite les affaires bancaires sont aussi peu lucratives. L'activité d'émission est limitée. La crise à la fin de 1893, par suite de la dévalorisation de toutes les valeurs italiennes, a déçu les espérances. Par contre, on constate pendant cette période une hausse générale des obligations indigènes (obligations fédérales, des cantons et des villes, ainsi que celles des grandes compagnies de chemins de fer). Comme dans les périodes de grande abondance d'argent, l'intérêt du public se concentre sur ces espèces de titres, car le souvenir des pertes causées les années précédentes par la participation à certains fonds d'Etats étrangers n'est pas effacé. Les transactions à la Bourse ont considérablement diminué et la spéculation est complètement arrêtée. Si nous comprenons ce fait comme conséquence de l'intimidation des capitalistes spéculateurs, il faut approuver la remarque de Mangold (87) qui voit le succès des spéculations immobilières caractérisé par un changement fréquent des propriétaires, la hausse des prix des terrains, et une grande activité dans la construction, comme indice que la spéculation abandonne les valeurs pour se vouer à celle des terrains. Mais en 1894, un changement se fait sentir. Les affaires commerciales deviennent bien plus avantageuses que les années précédentes, le mouvement des opérations à la Bourse est plutôt faible pendant la plus grande partie de l'année mais augmente vers la fin. Les actions de banques et de chemins de fer ont une tendance à la hausse par suite du meilleurs rendement. L'abondance d'argent a pour conséquence naturelle la hausse des cours des valeurs à revenu fixe. La diminution des taux d'intérêts donne l'occasion à de nombreuses conversions des obligations de cantons, d'entreprises industrielles et de plusieurs banques. La confiance commence à renaître dans les esprits. Plusieurs événements politiques retentissants, comme l'assassinat du président de la République Française, la démission du chancelier allemand, la mort du Tsar et de la guerre sino-japonaise ont passé sans laisser de trace. L'année suivante, la confiance dans

(87) Mangöld, p. 214.

la sécurité des relations politiques a amélioré les affaires de la banque du commerce et de l'industrie, et a causé une hausse considérable, pendant les trois premiers trimestres. Le bon marché de l'argent a engagé différentes entreprises à procéder à des émissions, citons la société de chemins de fer Central Suisse, 3 ½ %. Ce taux fort bas porte un préjudice aux capitalistes qui voient leurs ressources considérablement restreintes. L'année 1895 ne doit pas finir dans les mêmes conditions. La spéculation excessive sur les actions sud-africaines qui est en vogue cette année-là, à Vienne, à Paris et à Londres, a provoqué une forte crise qui, heureusement, n'est pas de longue durée. Des événements politiques, tels que les rivalités qui éclatent entre les Puissances à l'occasion de la conclusion de la paix en Asie orientale, des troubles en Turquie, l'échec des Espagnols et des Italiens n'ont pas contribué à amortir le coup. Cette crise violente qui sévit en France, en Autriche et en Angleterre ne touche que peu l'Allemagne et n'est guère sentie à Bâle, bien qu'elle explique les fortes fluctuations des titres à la fin de l'année. Elle conserve un caractère surtout financier, et ne porte pas atteinte aux autres branches d'affaires. L'année 1896 reste calme et l'animation renaît un peu dans les affaires, pourtant il ne manque pas de faits d'ordre politique qui créent une certaine insécurité, nous voulons parler surtout du désaccord entre l'Angleterre et l'Allemagne au sujet de la République Sud-Africaine, en outre, la question du change aux Etats-Unis et les troubles en Crète et en Turquie. A la Bourse le trafic diminue. Le besoin d'argent, qui se fait sentir sur le marché, provoque une augmentation du taux de l'escompte (5 %) et arrête les conversions. Les fluctuations des cours sont moins mouvementées avec une tendance vers la hausse. Les cours des obligations restent à peu près les mêmes que ceux de l'année précédente, mais on remarque de plus grandes transactions et une tendance à la hausse des valeurs industrielles et de banque. Le mouvement des cheminots qui réclament une augmentation de salaire et l'insécurité quant à l'acceptation de la loi relative au rachat des chemins de fer, a exercé une certaine pression sur les valeurs ferroviaires. Après l'acceptation de la loi par le peuple, la baisse est très sensible, mais d'une courte durée, les cours se remettent vite, grâce surtout à l'augmentation des recettes des chemins de fer. L'année suivante s'écoule sous de

bons auspices, mais il ne manque pas d'obstacles d'ordre politique (88) au libre développement des affaires financières et boursières. La vogue nouvelle dont jouissaient les valeurs industrielles l'année précédente, se fait encore sentir, particulièrement dans l'industrie de la schappe. Les plus fortes fluctuations de cours se font sentir dans les actions de chemins de fer. Le rapport du Conseil fédéral a évalué la valeur de rachat des chemins de fer bien au-dessous du montant estimé par le public, la chute rapide de ces actions en est la conséquence, chute, qui entraîne aussi celle d'un certain nombre d'actions de banque. Le 20 février 1897 a lieu le rachat des chemins de fer suisses par l'Etat, rachat approuvé par le peuple et qui cause encore une plus grande fluctuation de ces papiers. L'événement politique de 1898, la guerre entre les Etats-Unis et l'Espagne, ne touche que très peu la Suisse et ne provoque pas grands troubles à la Bourse. L'animation économique constatée en 1897, s'est encore accrue. L'industrie, particulièrement les entreprises d'électricité et de l'industrie du fer, ont traversé une période de prospérité, grâce en partie à l'élargissement considérable des débouchés. Dans ces conditions, le capital étant plus demandé, le taux d'escompte a subi une majoration. (Taux moyen de 1896 et 1897: 3,93 %, et de 1898: 4,30 %.) L'année suivante apporte encore une augmentation (taux moyen 4,64 % pendant la première et 5,27 % pendant la seconde moitié), à la fin de 1899 le taux atteint 6 %. La conjoncture a encore fait des progrès, la prospérité générale s'est élevée à un maximum. Après cinq ans de grande prospérité industrielle, elle a dépassé les limites, on est arrivé à la saturation. Les prix trop élevés des matières premières, la rentabilité de beaucoup d'entreprises de production est mise en question. L'année 1900 commence avec un desserrement du marché de l'argent qui caractérise toujours une hausse arrivée

(88) Le Rapport du Commerce et de l'Industrie Suisse cite la guerre entre la Grèce et la Turquie, plus tard les troubles dans les Philippines et à Cuba, crise de ministres en Italie et la situation politique douteuse en Autriche.

à son point culminant. Le recul commence après la nouvelle que les prix du fer, que l'on considère à côté du cuivre volontiers comme baromètre de la situation, sont ébranlés en Amérique. En Allemagne, où l'excès de spéculation a été le plus marqué, la réaction est naturellement aussi plus intense. Les faillites d'établissements de banque sont nombreuses. Les relations commerciales intimes qui existent entre Bâle et le pays voisin contribuent à étendre les effets de la crise jusque chez nous. La longue durée de la guerre en Afrique du Sud et les troubles en Chine ont encore accentué le malaise sur le marché financier européen. Le public, se rendant compte de la situation, commence à réaliser ses valeurs, mais les acheteurs manquent. On constate une baisse générale, qui est particulièrement grande dans les valeurs industrielles. Ainsi les actions des entreprises électriques, des industries chimiques, des fabriques de rubans et de schappe sont sensiblement touchées. Pendant la deuxième moitié de l'année, la liquidité du marché monétaire s'améliore. La baisse des valeurs à intérêt fixe, causée par l'emploi de grands capitaux dans l'industrie, se transforme en hausse, car le capital réalisé par la vente des papiers à dividende trouve son emploi dans les papiers à revenu fixe. Si l'on compare cette crise à la précédente (1891), elle ne finit pas par la même déchéance. Mangold (89) l'explique par le fait que l'industrie a eu des commandes positives et un besoin effectif à satisfaire. Une certaine atténuation vient aussi de l'Amérique dont la prospérité économique actuelle lui permet d'accorder des emprunts à l'Allemagne et à l'Angleterre. La France avec son abondance d'argent contribue aussi à améliorer la situation financière de la Suisse.

QUATRIEME PERIODE: 1900-1908

La période qui suit la crise est caractérisée par un malaise général. Le désintéressement du public, provoqué par les pertes ultérieures, est compréhensible. D'autres pays (Allemagne, Angleterre) sont encore plus frappés. Nos industries dépendant de l'exportation ont violemment ressenti la misère des pays importateurs privés de leur puissance d'achat. La déchéance entraîne la

(89) Mangold, p. 217.

chute des prix de presque toutes les matières premières. Les capitalistes se détournent du marché des actions ce qui cause, comme nous l'avons déjà vu à l'occasion des crises précédentes, un recul progressif du taux d'escompte. Comme seconde conséquence nous voyons la hausse du cours des bonnes valeurs de placement, soit par exemple les valeurs d'Etat et des chemins de fer. Le rachat des chemins de fer par la Confédération fait disparaître peu à peu de la cote les valeurs des anciennes sociétés qui sont remplacées par les obligations des C. F. F. La spéculation se portait de préférence sur ces papiers, aussi leur transformation en valeur à intérêts fixe a enlevé à la Bourse un grand champ d'activité, et contribue à limiter les transactions déjà très restreintes. Après la fin de la guerre sud-africaine (31 mai 1902) on s'attendait à une forte amélioration des affaires, mais, dans la suite, cet événement ne provoqua aucun changement essentiel. C'est souvent une erreur d'attribuer une importance essentielle aux événements politiques. L'année 1903 apporte le premier rayon de lumière, le rapport de la Chambre de commerce l'appelle une année de convalescence, mais la confiance n'est pas encore entièrement revenue. Les rapports des différentes industries (schappe, chimie, ruban) constatent une amélioration et le commerce a repris. Les demandes de capitaux de l'Angleterre et de l'Amérique annonçant une plus grande activité, relèvent le taux de l'intérêt, qui présente une moyenne de 4,06 %, en opposition à 3,77 % en 1902. L'activité est très animée à la Bourse dans les premiers mois, et la panique qui éclate à New-York, le lundi de Pâques, n'arrête pas même le mouvement. Mais au mois de juin, lors de la grande rareté d'argent en Allemagne, la hausse s'arrête. Quoi qu'il en soit, la grande méfiance est vaincue, preuve en est que les valeurs industrielles sont de nouveau l'objet de la spéculation. Les émissions et surtout les conversions ont fréquemment lieu. Dans ce domaine le fait le plus important est l'émission d'un emprunt de la Confédération de 70 millions à 3 %, et d'un autre de 150 millions, 3 % différé, c'est-à-dire avec un taux d'intérêt décroissant de 3 ½ à 3 %. Le dernier emprunt est destiné à la conversion d'anciens emprunts, avec un taux plus haut, des chemins de fer repris par l'Etat, soit un total de 143 millions de francs. L'emprunt aboutit en Suisse à un échec. Le tiers seulement des porteurs d'anciens titres profite de l'offre de con-

version (à 98,60 %), les autres préfèrent le remboursement. En effet, ce taux minime est inacceptable pour la Suisse, l'emprunt ne peut avoir du succès qu'en France où l'abondance de l'argent est plus grande. Cette mesure prise par la Confédération provoque de vives discussion. On se demande s'il est opportun au point de vue politique et économique de placer sciemment un emprunt à l'étranger. L'optimisme règne encore en 1904, troublé pourtant par la guerre russo-japonaise, qui amène une grande chute des cours à la Bourse de Berlin et surtout à Paris, mais le calme revient presque aussi vite que le trouble. A Bâle, bien que causant quelques fluctuations, ce fait ne nuit d'aucune façon à un essor satisfaisant des affaires. Pour la Bourse les conditions s'améliorent surtout dans la deuxième moitié de l'année. Les spéculateurs sortent de leur réserve, les transactions gagnent en importance. Une forte tendance à la hausse se manifeste sur bien des titres. Ce mouvement est déclenché par une situation favorable en Amérique: de grands capitaux sont disponibles et les différentes entreprises industrielles publient des rapports favorables. L'année 1905 est la plus mouvementée et apporte un essor formidable et une période de prospérité sans pareille. Le cuivre et d'autres métaux sont très demandés sur le marché. Dans le monde entier, les industries du charbon et du fer sont en pleine activité, en Amérique et en Allemagne tous les domaines de l'industrie prospèrent. A Bâle, le chiffre des exportations prend des dimensions jamais atteintes, les chemins de fer enregistrent des recettes élevées, les rapports publiés par toutes les industries sont excellents, les récoltes sont très satisfaisantes; bref, tous ces facteurs provoquent une grande animation dans les papiers-valeurs. En outre, la confiance et l'attente d'une prospérité encore croissante devaient conduire à une hausse exceptionnelle. Dans ce sens, les actions de banque et de l'industrie, surtout les valeurs d'entreprises électriques et d'aluminium, ont commencé l'assaut. La perspective d'un plus grand rendement, c'est-à-dire la probabilité d'une majoration des dividendes, conduit à des excès; citons l'exemple des actions de Cham qui de 1385 montèrent à 2990 la même année. Après un court arrêt en mai, la hausse continue en été et en automne et atteint enfin le maximum en septembre et en octobre. Il semble que personne ne remarque les ombres politiques: les troubles graves qui éclatent en Russie,

et la défaite de cet empire avec le Japon, les relations anglo-germaniques qui se gâtent, les différends qui se produisent entre l'Allemagne et la France sur la question du Maroc, l'alliance anglo-japonaise, les luttes politiques en Autriche-Hongrie, tous ces événements qui, dans d'autres circonstances, auraient bien pu affecter les esprits, semblent laisser la Bourse indifférente. Vers la fin de l'année, la demande de capitaux à la Bourse, pour satisfaire la spéculation a fait accroître le taux des reports jusqu'à 9 %. L'industrie demande également des capitaux, et les emprunts de la Russie et du Japon causent un renchérissement de l'argent, le taux d'escompte s'élève successivement de 3 ½ % jusqu'à 5 %, ce qui provoque un arrêt passager de la hausse. Toutes les publications économiques parues en 1906 désignent cette année comme une période de rare prospérité. Les industries sont en sensible progrès, le chiffre des exportations, déjà considérable l'année précédente, a encore augmenté. L'industrie des rubans et celle de la schappe travaillent fébrilement. Le bilan politique est devenu meilleur. L'entente anglo-germanique est plus amicale, la révolution est étouffée en Russie; seule la tension entre le Japon et les Etats-Unis au sujet des Philippines forme un point noir. Toutes ces raisons feraient supposer une accentuation du mouvement de hausse, commencé si impérieusement une année auparavant, mais le rapport de la Chambre de commerce nous donne une réponse négative. La Bourse de Bâle a eu derrière elle une année de déception. La spéculation a été apathique et les cours ont eu, en général, une tendance à la baisse (90). Notre graphique (voir annexe) présente une certaine élévation du niveau général. Seules les valeurs de la schappe et d'aluminium présentent une avance importante. Les mois d'été ont été particulièrement tranquilles. Nous voyons les raisons du manque d'un essor à la Bourse parallèle à l'essor économique dans le fait que les valeurs ont été déjà poussées d'une façon assez intense. En outre, les prix des matières premières ont monté énormément, le resserrement de tous les marchés monétaires comme New-York, Berlin et Londres, se manifeste aussi chez nous, fait qui ressemble singulièrement à la situation de l'hiver 1899, la veille de la dernière crise, et qui fait surgir des inquiétudes avant le revire-

(90) page 71 (1906) B. H. K.

ment. Ces inquiétudes, comme nous le verrons plus loin, étaient bien fondées. En février 1907 le cycle est clos, la sécurité commence à chanceler. Autant la prospérité était grande, jusqu'à ce moment, autant elle fut courte ensuite et la réaction violente. Le point de départ est venu comme on s'y attendait de l'Amérique. Là, l'excès de spéculation étant le plus étendu, la nécessité d'une correction arriva rapidement. En octobre 1907, une panique entraîne de nombreuses faillites de banques et de sociétés industrielles. Au début, l'essai d'atténuer la crise, en lui attribuant pour cause des raisons de technique boursière, n'eut point de succès. La « Gazette de Francfort » constate la disparition de la confiance et une méfiance générale. D'autre part, les relations entre les différentes bourses de l'Europe et de l'Amérique, sont devenues plus intimes et dépendent par conséquent les uns des autres, ce qui, dans ce cas, constitue un inconvénient. La débâcle aux Bourses de New-York, Londres, Berlin, etc. n'épargne pas les Bourses suisses et celle de Bâle. La crise étant universelle, la possibilité de trouver des débouchés dans des Etats non frappés par la crise, comme certains pays ont pu le faire à l'occasion de crises antérieures, n'existe pas. Plus l'année avance, plus le pessimisme s'accroît et, vers la fin de l'année, on en est à la plus grande dépression. Les papiers de spéculation et de placement sont surtout atteints, sans en excepter les plus sûres obligations de la Confédération et des Cantons. Mais malgré les pertes de capitaux importantes, le recul des cours n'est pas aussi brusque et la crise n'apporte pas un effondrement total. Ce n'est pas la spéculation exagérée qui a amené le changement, mais plutôt la tension anormale du marché des capitaux. Heureusement, on a fait preuve d'une grande prudence dans le placement des capitaux en ce qui concerne les nouvelles entreprises. Principalement la réserve vis-à-vis de celles de caractère douteux a enrayé la crise. En juin 1907, la Banque Nationale Suisse ayant commencé son activité, les effets les plus dangereux de la crise monétaire furent surmontés, grâce à elle. Le rétablissement de la confiance avec l'aide du gouvernement de l'Amérique du Nord n'a pas été sans influence, mais dans le commerce et dans l'industrie la dépression ne fut pas vaincue facilement. La chute des prix des matières premières et des produits fabriqués se maintint pendant quelque temps. Grâce à de bonnes récoltes, les Etats-Unis pravinrent

à surmonter la crise, à rembourser les prêts accordés par la Banque d'Angleterre et la Banque de France. La confiance se rétablit aussi en Europe, seulement le relèvement se fit tranquillement et plus lentement. A la Bourse l'optimisme renaît plus vite. La Suisse eut moins à souffrir de la crise monétaire, commerciale et industrielle, et ne connut pas les grosses faillites (91). La liquidité du marché monétaire serait satisfaisante, si elle n'avait pas pour cause l'énorme réduction des moyens du commerce, de l'industrie et du trafic. Les prix et les salaires ont diminué, la spéculation est réduite. Les préoccupations politiques dans la deuxième moitié de l'année provoquent des fluctuations, mais l'influence paralysante de ces événements fut contrebalancée par de bonnes récoltes. Sauf pour les valeurs industrielles, on peut constater à la fin de 1908 une certaine hausse du niveau des prix de toutes les valeurs principales.

QUATRIEME EPISODE: 1909-1920.

Les années 1909 et 1910 sont pour la Bourse une période de convalescence caractérisée par un développement harmonieux. Malheureusement il n'en est pas de même pour les autres affaires. Le rapport de la Banque Nationale Suisse constate que les possibilités de gain sont en recul. On se plaint aussi que les barrières douanières empêchent l'introduction de nouvelles industries. La crise politique sévit dans les Etats des Balkans et la tension entre l'Autriche et la Turquie n'offre rien de rassurant. L'augmentation du budget de l'armée et de la marine a rendu précaire la situation financière de différents Etats. Le gouvernement suisse est préoccupé de la question des nouvelles ressources qu'il devra se procurer. De mauvaises récoltes renchérissent le coût de la vie. Des luttes entre les partis politiques, les revendications ouvrières et des grèves entravent le commerce et l'industrie. Malgré ces facteurs défavorables, la Bourse se montre résistante. Pour elle, les deux années ont été satisfaisantes et on peut constater une tendance ferme. Nous trouvons les raisons de cet optimisme dans la situation favorable du marché international des capitaux. Après une période de craintes politiques exagérées, la tendance de la Bourse est uniquement déterminée par

(91) B. H. K. 1908, p. 38.

le développement économique. Dans ce domaine, on est devenu plus rassuré, en outre, l'attention est dirigée vers l'Amérique, où se font des transactions à des cours élevés et on espère par conséquent un relèvement chez nous aussi. Bâle se montre plus ferme que Zurich, sans doute pour raison du bon fonctionnement de ses industries locales. Pour les valeurs mobilières, en particulier, nous constatons une certaine tendance à la baisse sur les fonds publics, tandis que les obligations à 4 % des cantons et des chemins de fer ne présentent que des variations insignifiantes, celles de 3 ½ % baissent progressivement. Les obligations en général sont fermes, fait causé par la perspective que l'argent restera bon marché. Les papiers de banque sont satisfaisants. Les actions des entreprises se présentent différemment, suivant la faveur du public, et suivant les rapports publiés par les industries qui s'y rapportent. Mais nous devons noter le bon relèvement des actions de la Société pour l'Industrie Chimique à Bâle. Cette entreprise a suivi, lors de la fusion avec la Fabrique Chimique de Bâle, un bon développement. Les actions des entreprises électriques, principalement celles des trusts de l'industrie électrique, présentent une hausse pendant toute la période. Les affaires satisfaisantes des banques et de l'industrie de la schappe ont exercé également une influence sur le cours de ces titres. Les actions d'aluminium sont sujettes à de grandes fluctuations qui résultent du relâchement des prix de ce métal et de l'échec d'une tentative de cartel de l'aluminium. Au début l'industrie des rubans a eu aussi ses mauvais jours, mais par la suite la mode lui devient plus favorable. L'annonce d'un changement, soit d'une dépression, soit d'une bonne conjoncture, venait alors régulièrement de l'Amérique, aussi l'attention des bourses se tournait-elle surtout vers ce continent; mais la Bourse de Bâle reste fidèle à des principes commerciaux prudents et réfléchis, et ne se laisse pas pousser trop facilement dans les extrêmes. Les années 1911 et 1912 apportent des complications diplomatiques et politiques. L'insécurité politique et la menace de guerre nuit à une bonne tendance. Ce sont d'abord, en 1911, les négociations au sujet du Maroc susceptibles de provoquer une guerre franco-allemande, et, en outre, une tension diplomatique entre d'autres Etats, capable aussi de compromettre la paix. Mais la Bourse de Bâle résiste fermement à l'influence de ces événements politiques. Le commerce extérieur

augmente et le trafic plus intense des chemins de fer amène un relèvement des recettes. Les bons résultats des industries chimiques et de la schappe expliquent une hausse des trois valeurs principales: la Société Industrielle pour la Schappe, la Filature de Schappe en corrélation avec le mouvement ascensionnel des autres branches en corrélation avec le mouvement ascensionnel des autres branches commerciales et industrielles sont assez productives, mais le troisième trimestre, des troubles politiques et de mauvaises récoltes font surgir des difficultés. Les actions « Aluminium-Industrie A.-G. Neuhausen » subissent de grandes fluctuations; elles deviennent un objet de spéculation à la baisse, mais leur relèvement s'effectue après la création du cartel de l'aluminium. Les obligations des C. F. F. sont encore en baisse, ce mouvement de recul est accentué par le fait que la France se débarrasse de ces titres, mais les emprunts à 4 % des cantons et des villes tombent aussi en discrédit par suite de l'émission d'obligations à un taux élevé. Vers la fin de 1911, les cours de la plupart des valeurs se trouvent sensiblement relevés. En 1912 la vie économique était assez favorable. Les chiffres de l'exportation et des recettes des chemins de fer prouvent que les affaires sont satisfaisantes. De bonnes récoltes augmentent le pouvoir d'achat de la population. La bonne marche dans l'industrie métallurgique en Allemagne et en Angleterre amène une augmentation des prix des matières premières. Pendant la première moitié de l'année, la Bourse de Bâle se tient sur la réserve, mais elle perd un nouvel essor en août et en septembre. L'année 1913 présente une sensible élévation du niveau général des actions. Cependant, nous sommes arrivés ici à la fin d'une prospérité relative qui a duré à peine 4 ans. La fin de l'année 1913 apporte l'arrêt de la conjoncture favorable. Les mouvements révolutionnaires en Orient, les guerres balcaniques, ainsi que des troubles au Mexique provoquent de l'inquiétude et une méfiance générale, qui ne peuvent rester sans influence sur la vie économique. Tous les gouvernements suivent une politique d'armements à outrance, qui provoque des dépenses formidables. Il en résulte sur le marché des capitaux un renchérissement de l'argent. A côté de ces investissements improductifs, d'autres moyens sont encore enlevés au marché de l'argent, par la thésaurisation des particuliers, qui jugent la situation critique et craignent pour leurs épargnes. Le resserrement monétaire ralentit

les affaires et porte surtout préjudice à l'industrie du bâtiment, qui trouve difficilement les capitaux nécessaires pour faire face aux emprunts hypothécaires. Les industries chimiques et électriques sont celles qui ont le moins souffert de cette situation. Le trafic à la Bourse diminue graduellement; celle-ci est devenue moins impressionnable. Le fait que la spéculation est restée dans des limites modestes a permis d'éviter une crise, malgré des fluctuations des cours considérables. A la fin de la deuxième guerre des Balcans, les circonstances semblent assurer une paix durable (92). Au début de l'année, les rapports publiés par différentes entreprises sont pleins de confiance. La réserve et le recul de la conjoncture à la Bourse, malgré une prospérité relative, n'a guère pour cause la prévision des événements terribles qui ont suivi. Le 28 juin 1914 arrive la nouvelle de l'assassinat du prince héritier d'Autriche et de son épouse. Au premier moment les Bourses n'attribuent pas grande importance à cet événement (93) et même le marché international des capitaux ne présente pas de variations sensibles (94). Les choses changent complètement le 28 juillet 1914, à la nouvelle que la Serbie n'accepte pas intégralement l'ultimatum de l'Autriche, et, deux jours plus tard, que la guerre est déclarée. Pour toutes les bourses, sans excepter celle de Bâle, cela signifie la déroute complète. Elle commence à Vienne le centre critique, et entraîne celle de tous les marchés européens de capitaux et de valeurs et même celle de la Bourse de New-York. En peu de jours toutes les Bourses de l'Europe (95) et même celle de New-York se ferment. La panique amène une grande quantité d'offres qui ne trouvent aucune contre-partie. La fermeture de la Bourse s'impose aussi à Bâle, ce marché ne pourrait suffire à faire face à toutes les ventes, et sans cette mesure, les titres auraient subi une dévalorisation complète. La Bourse de Bâle se ferme le 29 juin, avec l'assen-

(92) Rapport de la Société de Banque Suisse.

(93) Rapport mensuel de la S. B. S. Juillet 1914: «Der Monat Juli schliesst unter dem Eindrucke den das verabscheuungswürdige Attentat in Sarayewo zurücklässt, seine Folgen werden vielleicht im ersten Augenblick zu ängstlich eingeschätzt.»

(94) Kurz, p. 184.

(95) Sauf celle de Genève.

timent des organes officiels. La Bourse de Zurich se ferme définitivement le 1^{er} août. Après une brève interruption du trafic, la Bourse de Genève n'a jamais été fermée officiellement, mais les transactions y restèrent minimales. Les cours, au début, n'étaient pas notés, et les transactions se restreignirent pendant quelques temps aux seules obligations. A Bâle, malgré certaines protestations, on ne pouvait pas songer pour le moment à une réouverture de la Bourse: le danger d'une catastrophe était trop grand. Dès le 15 octobre 1914, seulement, après un certain apaisement, le libre trafic fut autorisé et ce n'est que le 7 janvier 1915 qu'eut lieu la reprise du commerce et de l'enregistrement officiel à la cote des obligations de la Confédération des C. F. F., des cantons et des villes. Le 1^{er} décembre 1915, le commerce des actions est repris, cependant on n'inscrit pas dans la cote même les cours de l'offre et de la demande des affaires conclues en actions, mais on les mentionne au pied de celle-ci. L'admission officielle au trafic boursier, des obligations de sociétés de chemins de fer et d'industrie, se fait le 25 avril 1916, et celle des actions, le 26 juin de la même année. Mais ce ne fut qu'à partir du 2 mai 1921 que toutes les valeurs cotées, sans restriction, donc aussi les transactions à terme, furent de nouveau admises à la Bourse (96). Revenons à 1914; la liquidation de fin juillet put encore être effectuée à l'époque fixée. Des difficultés surgissent au sujet de la liquidation de fin août et de fin septembre, qui furent ajournées d'un mois. La plus grande partie des engagements étaient liquidés à fin septembre, et à fin novembre, à la Bourse de Bâle, la liquidation fut complète (97). C'est la première fois qu'une guerre s'est manifestée non seulement sur les champs de bataille, mais d'une façon aussi intense dans la vie économique et financière. « Jamais auparavant, la situation économique de la Suisse n'était apparue comme aussi peu enviable et jamais notre insuffisance en matières premières ainsi qu'en denrées alimentaires n'avait amené des difficultés aussi dures à surmonter (98). Par la mobilisation de l'armée, des forces importantes sont enlevées à la production. Les défenses d'exportation et

(96) Kurz, p. 189, et Lüscher-Burckhardt, p. 2.

(97) Lüscher-Burckhardt, p. 3.

(98) Revue économique et financière suisse 1914-1917, p. 1.

de transit amènent de grandes perturbations dans le trafic par chemins de fer et par bateau. La blocus économique des Etats belligérants atteint gravement le commerce, il en fut de même des industries dont certaines ne purent maintenir que difficilement leur production. Il survint aussi une hausse considérable des prix des matières premières et des denrées alimentaires. A la Bourse, les derniers cours notés officiellement datent du 27 juillet 1914; on constate que ceux-ci ont déjà passablement escompté la situation générale. Chacun a pu constater au début de la guerre un manque de moyens de paiement causé par une thésaurisation fébrile du grand public. Ce phénomène ayant cessé, la liquidité s'améliora en 1915, grâce en partie à l'industrie qui, par la vente de ses produits, disposa de capitaux qu'elle ne put, par suite de restrictions, employer dans ses entreprises. En mai 1915, l'Italie prend part à la guerre, ce qui apporte de nouvelles difficultés, la Suisse étant maintenant complètement encerclée par les pays belligérants. La situation commerciale est jugée inégale, mais assez satisfaisante. La reprise de l'achat et de la vente des obligations permet de faire rentrer chez nous les valeurs suisses. A l'étranger, on cherche à se débarrasser des valeurs suisses pour souscrire aux emprunts de guerre. C'est surtout l'Allemagne qui déploie une vive propagande pour engager le public à employer son capital au service de la guerre. Cette campagne a beaucoup de succès, et le marché suisse est inondé de valeurs. La France se montre plus réservée, bien qu'elle détienne le plus grand nombre d'obligations suisses placées à l'étranger. Si ces faits causent une forte pression sur le marché bâlois des obligations, et amènent une forte dévalorisation de ces titres, ils permettent néanmoins aux capitalistes suisses de placer leurs disponibilités à des conditions favorables, en acquérant d'excellentes valeurs indigènes, et de rapatrier ainsi une partie considérable des obligations d'Etat suisses, placées à l'étranger. L'activité d'émission en 1915 se restreint au marché intérieur. Fin 1914, la Confédération réussit à sortir d'un premier embarras d'argent par un emprunt à 5 %. Par suite de cette circonstance, les cantons et les communes qui cherchent à placer des emprunts en 1915 ne peuvent, pour ne pas aboutir à un échec, offrir un taux inférieur. Nous devons encore noter le bon accueil fait en juillet 1915 au troisième emprunt de mobilisation de la Confédération de

100.000.000 de francs à 4 ½ %. Dans la suite la situation du marché monétaire s'améliore et en 1916, on en est arrivé à une grande liquidité, ce qui permet à la Confédération d'émettre le quatrième et le cinquième emprunt de mobilisation à des conditions favorables. A mesure que le trafic en papiers valeurs s'élargit (99), les transactions augmentent à la Bourse. On remarque (100) « que le marché s'étend au point, que les plus grandes transactions peuvent être effectuées sans influencer le niveau général de plus d'une fraction ». C'est sur les obligations de la Confédération et des C. F. F. que se concentre l'intérêt. Les ventes de l'étranger, c'est-à-dire principalement de l'Allemagne, continuent; elles sont encouragées par une baisse sérieuse du cours du mark; le franc suisse fait prime en Allemagne. Toutefois, la capacité d'absorption de ces valeurs offertes est si grande, que, malgré les offres abondantes, le marché s'affermi peu à peu au début de mars et passe vers fin avril à une hausse marquée. Mais en novembre, un resserrement du marché des capitaux provoque un nouveau changement, accentué par les perspectives de paix qui se sont révélées comme illusoires. Après un niveau assez bas, le marché des actions s'est relevé énergiquement, sans doute par l'attente de plus grands dividendes de la part des industries. Les banques suisses ont, malgré les difficultés, obtenu de bons résultats. Ce changement s'est peut-être aussi effectué sous l'influence de l'Allemagne, où, malgré la situation défavorable, la spéculation prend des proportions si considérables que le gouvernement fut obligé d'imposer des restrictions. Mais en septembre la réaction arrive. On a relevé le fait que Bâle s'est montré plus ferme que Zurich (101); la cause réside dans la circonstance que Bâle possède plus de papiers dont les entreprises, grâce à des commandes de guerre, jouissaient d'une bonne conjoncture. Toutes les industries avaient des difficultés considérables pour se procurer des matières premières. En 1917, le renchérissement de la vie s'accroît, le manque de vivres impose le rationnement alimentaire qui s'étend sur un grand nombre de denrées de première nécessité. Les charges d'impôts se sont énormément accrues.

(99) à comp. p. 108.

(100) B. H. K. 1916.

(101) H. et J. V. 1916.

La guerre s'est encore étendue par la participation de l'Amérique du Nord et du Brésil, mais le rapport de la « Chambre de Commerce » croit que ces événements n'ont guère influencé les tendances de la Bourse. On y constate une grande extension du marché des obligations, conséquence de la liquidité continue de l'argent, mais la spéculation reste très réservée. Le cours des actions varie suivant les résultats des différentes sociétés. Vers la fin de l'année, seulement les événements de Russie et les négociations pour la conclusion d'un armistice en Orient, font naître impulsivement des espérances de paix et provoquent une forte hausse. Après le calme qui marque la fin de l'année, le mouvement reprend au début de 1918 et dure, avec quelques accentuations, jusqu'à la fin de septembre. De toutes les années de guerre, 1918 est la plus satisfaisante. Les sociétés industrielles obtiennent de très bons résultats, l'attente de dividendes élevés n'aboutit pas à une déception. Au contraire, dans bien des cas, elle est encore surpassée. La grande activité à la Bourse ne dure pas longtemps, la débâcle de l'Autriche-Hongrie, les bouleversements en Allemagne, la grève générale en Suisse provoquent bientôt l'arrêt. Après une période de réserve suit en novembre une baisse accentuée. Même l'armistice du 11 novembre ne peut arrêter le mouvement rétrograde. C'est la Bourse de Bâle qui est la plus touchée par la déroute des bourses allemandes. La baisse atteint son niveau le plus bas au milieu de décembre; à la fin de l'année, les cours remontent un peu (102). L'essor espéré pour la fin de la guerre n'apporte que des craintes multipliées. Le renchérissement croissant de la vie, l'insuffisance persistante des importations de matières premières et de vivres, l'arrêt presque complet pendant les derniers mois des exportations de produits manufacturés, sont venus s'ajouter aux troubles intérieurs (103). L'année 1919 reste encore sous l'influence de ces événements. La mauvaise impression laissée par les négociations de paix interminables n'est pas même effacée après la signature des traités de paix de Versailles et de Saint-Germain. La crise du change, causée par l'émission exagérée de billets de banque dans les pays belligérants, a continuellement pesé sur les dispositions du marché.

(102) B. H. K. 1918, p. 88.

(103) Rapport de la B. N. S. 1918.

L'augmentation de salaire réclamée par les ouvriers aggrave encore la situation. Bâle, naturellement, n'est pas épargnée par ces influences néfastes. A la Bourse, nous constatons une chute des cours. Les opérations en obligations sont calmes et ne s'animent qu'en automne, lors des ventes faites par l'étranger, principalement de la France, qui se débarrasse surtout des valeurs de la Confédération et des C. F. F. Mais comme on jette à la fois sur le marché une grande quantité de ces valeurs, les acheteurs ne sont pas assez nombreux pour absorber les offres, et cela amène une grande pression sur le niveau des cours; cette pression conduit même, à la fin de décembre, à une véritable panique. La dépression sur le marché des actions n'est pas moins forte; elle se fait surtout sentir sur les papiers qui dépendent des changes étrangers, soit les actions de trusts, qui autrefois jouissaient d'une grande faveur. Les dividendes des Sociétés industrielles sont loin d'atteindre les montants attendus, ce qui entraîne aussi ces actions dans le mouvement. Même les valeurs de banque doivent, malgré les résultats satisfaisants, suivre le mouvement général. Seules les entreprises de métallurgie et de denrées alimentaires font une exception. Le groupe des valeurs chimiques est le seul appui de tout le marché (104). La mauvaise situation s'accroît et les années 1920 et 1921 présentent le niveau le plus bas de la conjoncture. Dépression et crise caractérisent cette période. En été 1920, les premiers signes de la crise mondiale surgissent au Japon et en Amérique, mouvement qui s'étend bientôt à toute l'Europe. L'inflation aiguë et continuelle est une cause du malaise général. En Suisse, bien des branches du commerce et de l'industrie en sont touchées subitement. Les débouchés manquent; une accumulation énorme des stocks s'explique par une diminution du pouvoir d'achat (105). Cette réserve des acheteurs, provoquée par la baisse générale des prix, touche spécialement les industries principales de Bâle. La situation n'est pas propre à ramener l'optimisme à la Bourse. Les demandes de capitaux de la Confédération, des cantons et des villes ont causé une augmentation du taux de l'argent qui aggrave encore le malaise. Le marché

(104) B. H. K. 1919.

(105) B. H. K. 1920.

des obligations présente ses plus hauts cours au début de l'année (1920). Pendant l'été, les obligations tendent à baisser, et lorsque la crise éclate en automne, toutes les catégories de ces titres sont en baisse accentuée et tombent à un niveau où elles n'ont jamais été. Les obligations industrielles, qui jouissent de la préférence croissante du public, offrent le plus de résistance, car les ventes faites par l'étranger ne les touchent pas. En 1921, une plus grande abondance en moyens liquides, peut-être aussi le peu d'intérêt qu'on porte aux actions, améliore la situation du marché des obligations. A la fin de l'été, leur niveau moyen s'est élevé de 10 à 20 % (106). Le marché des actions présente, par suite de la mauvaise situation économique, une tendance en baisse. Le fait qu'en 1920 le niveau moyen des actions est inférieur de 50 % (107) à celui de 1918, illustre l'importance de la baisse. La déroute est complète en 1921, lors de la chute subite des actions « Nestlé », de 560 à 200, fait qui entraîne presque toutes les autres actions, principalement celles des entreprises chimiques. En novembre, nous sommes arrivés au plus bas niveau de toute la période sur laquelle s'étend notre étude. Seules les valeurs textiles (Schappe et Fabrication de rubans) ont pu résister à la débâcle générale. Certains pays ont été moins frappés par cette crise générale. En Suisse, elle a relativement été d'une longue durée et d'une grande intensité. Les industries suisses qui dépendent de l'exportation ont à souffrir continuellement des frais trop considérables de fabrication et des restrictions qu'entraînent les droits d'entrée élevés.

SIXIEME PERIODE: 1922-1930.

Malgré la stagnation générale de 1922, la Bourse parvient à se remettre. C'est le point de départ d'une ascension continue jusqu'en 1929. La grande liquidité de l'argent active les transactions, c'est surtout le marché des obligations qui en profite. Les valeurs industrielles et les emprunts de la Confédération et des C. F. F.

(106) B. H. K. 1920.

(107) Chiffre indiqué par la B. H. K. — Notre graphique présente une chute de 46,5%.

présentent une hausse des cours (108). La valeur type des obligations suisses, le 3 ½ % C. F. F., monte jusqu'à 89, ce qui constitue un niveau jamais atteint depuis le début de la guerre. Les craintes qui résultent d'une proposition de loi, ayant trait à un prélèvement considérable sur les fortunes, entrave ce bon mouvement; la situation au début de novembre devient menaçante. Mais le recul des cours, causé par cette circonstance, est vite rattrapé, en partie même avant la votation. On se rend compte que ces craintes sont exagérées, ce qui se vérifie dans la suite. Parmi les actions, ce sont aussi les valeurs industrielles qui jouissent du plus grand intérêt, sans que, en général, les affaires se soient améliorées dans la même proportion. Les actions de banque subissent également une hausse considérable. La bonne situation des trois sociétés de schappe (Bâle, Lyon et Ringwald) contribue à maintenir la hausse de ces actions. En 1923, malgré la situation politique incertaine, le niveau général des cours des actions s'est encore élevé considérablement, ce qui s'explique en partie comme correction d'une trop grande dévalorisation survenue lors de la crise de 1921. Cette année, les actions industrielles sont encore le centre de l'intérêt (109), fait justifié par le rendement supérieur de différentes entreprises. La hausse accentuée dans les obligations est arrêtée, par suite du renchérissement de l'argent; on assiste à un relèvement du taux de l'intérêt. L'année 1924 apporte enfin une amélioration politique grâce au plan Dawes et à l'évacuation de la Ruhr. C'est un progrès incontestable qui ouvre des perspectives favorables, rétablit la confiance et permet la reprise de la vie économique. Aussi le chômage qui avait pris des proportions énormes en 1921-1923, diminue considérablement. Au groupe des actions, des bénéfices sont réalisés sur les cours dans diverses catégories. Le début et la fin de l'année présentent le maximum comme transactions et cours. Le marché des actions de banque et celui des papiers industriels est ferme. Les actions de la Société pour l'Industrie Chimique à Bâle, celles de Sandoz et celles de la Société pour la Fabrication des Rubans ont perdu de leur avance par suite de la mauvaise marche des affaires, mais le niveau général des actions s'est assez relevé. Les

(108) B. H. K. 1922.

(109) Rapp. annuel Banque Commerciale de Bâle 1923.

obligations subissent l'influence du resserrement du marché de l'argent. Les actives transactions de janvier-février sont suivies d'un recul qui les fait tomber au plus bas niveau de l'année. Après l'amélioration du marché monétaire, elles se remettent vers la fin 1924. En 1925, l'ascension est plus faible. Déjà en janvier, on constate une hausse générale, qui se ralentit en mars pour faire de nouveau place à un mouvement plus ferme et les cours remontent jusqu'en automne. Ce mouvement se transmet aux papiers à dividendes, ainsi qu'aux papiers à intérêt fixe, quoique dans une moindre proportion. Les causes de ce développement résident en première ligne dans le bon marché de l'argent dû à la grande abondance des capitaux. On n'est pas encore arrivé à un relèvement économique général, mais la Conférence de Locarno apporte une consolidation économique et un rapprochement entre les anciens belligérants, ce qui ouvre de nouvelles perspectives. En Suisse, il n'y a que peu d'industries qui aient obtenu des résultats satisfaisants; les frais de production sont encore trop élevés, en outre la concurrence des pays à changes bas, les barrières douanières et les charges fiscales qui pèsent sur le commerce et l'industrie (110) constituent une entrave sérieuse à toute amélioration. Ceci n'empêche pourtant pas qu'au point de vue économique général, l'année 1926 marque un progrès. Elle est désignée comme période de consolidation économique et politique. Pour la Bourse, elle est très satisfaisante grâce à une grande activité et un solide optimisme. Le marché suisse de l'argent a présenté encore une grande liquidité, seulement vers l'automne il se resserre légèrement. Cette liquidité est une des causes de la grande activité, parfois même fébrile, qui règne à la Bourse, les transactions ont augmenté de 124 millions sur celles de l'année précédente. Nous constatons une hausse continue des actions. Les bonnes perspectives d'un assainissement économique sont sans doute une des causes de cet essor. En outre, comme Bâle, dépend beaucoup des bourses allemandes, le sérieux relèvement qui s'opère chez nos voisins exerce son influence sur la Bourse. La hausse est surtout sensible dans les papiers des grandes banques et des industries, dont la bonne marche des affaires fait espérer des dividendes en augmentation. Parmi les valeurs de

(110) Banque Commerciale de Bâle, 1926, p. 5 et 6.

banque, ce sont les trusts « Moteur Columbus » et la « Banque pour entreprises électriques » qui sont le plus demandées; ils présentent une avance de cours de 200 francs. Parmi les valeurs industrielles, c'est la Compagnie « Nestlé and Anglo-Swiss Condensed » qui marque la plus grande avance du cours; elle est du double à peu près. Enfin, parmi nos industries locales, les fabriques chimiques prennent un grand essor. Mais les actions « Ringwald » (111) forment un point noir, le dividende ayant été réduit, elles tombent de 500 francs, cette baisse entraîne aussi celle des actions de la Schappe (112) qui perdent 600 francs. Les obligations offrent moins de variations. La nature de ces valeurs exige certaines proportions de rentabilité, quand celle-ci est acquise, les cours sont poussés par la spéculation et ils restent inaccessibles à certaines influences. Après un relèvement dans la première moitié de l'année, les obligations perdent cette avance pendant la seconde moitié, de sorte que le niveau à la fin de l'année ne se relève que légèrement. L'année 1927 ressemble à la précédente, le progrès économique est encore plus sensible, sans être uniforme. Certaines branches, comme la fabrication des rubans et, en partie, des broderies, souffrent d'une situation décourageante (113). Une plus grande activité économique a un peu resserré le marché du capital, quoique le taux privé moyen soit de 3,27 % (2,52 % en 1926), il peut encore être appelé liquide. A la Bourse, la conjoncture, par suite d'une hausse marquée et d'un grand mouvement de transactions, a continué dans la même direction. Il va sans dire que ceci se rapporte aux papiers à dividendes (114); les obligations, malgré la grande activité, offrent peu de variations. Les causes de cet essor formidable résident sans doute dans la bonne allure de la conjoncture industrielle et dans l'attente d'une amélioration générale encore

(111) Société Anonyme pour Filature de Schappe.

(112) Société Industrielle pour la Schappe, Bâle.

(113) A comp.: rapport de la Société du Commerce et de l'Industrie 1927.

(114) Notre graphique des actions de la Bourse de Bâle indique une hausse de 18%, l'index de la B. N. S. des actions est monté de 162,60% à 198,43% soit une hausse de la totalité des actions de 22% sur l'année précédente.

plus intense. La consolidation des changes a aussi contribué au relèvement de l'optimisme et de la confiance. La liquidité relative de l'argent favorise la spéculation. Dans ce domaine, le public dans bien des cas, va si loin qu'il ne tient pas compte de la rentabilité du papier, faisant l'objet de ses opérations. Plus d'une fois un arrêt se produit, mais la reprise suit régulièrement, même après la grande déroute du 13 mai 1927 en Allemagne. En ce qui concerne les actions, l'intérêt principal se porte sur les mêmes valeurs que l'année précédente, soit surtout les actions de trusts. Les valeurs industrielles participent à la hausse; l'industrie locale, la « Schappe », en particulier, s'est remise. En février 1928, l'énorme mouvement de hausse s'arrête pour suivre ensuite un développement plus tranquille, en dépit de New-York, où l'élan continue dans les mêmes proportions. La réaction vient d'Allemagne, où se produit une baisse marquée, mais sans crise proprement dite. Heureusement, Bâle ne subit pas l'influence de l'exagération américaine et dirige plutôt son attention vers les bourses allemandes. Si cette circonstance empêche une hausse fiévreuse, la bonne situation de l'industrie et du commerce explique aussi l'amélioration du niveau moyen des actions. Le mouvement des affaires a été formidable, les transactions ayant été encore supérieures à celles de 1927. Économiquement l'année 1929 est satisfaisante, la plupart des industries sont bien occupées, mais principalement celle des machines, de la métallurgie, de l'électricité et de la chimie. En revanche, l'industrie des rubans et d'autres branches du groupe textile, comme la broderie, jouissent d'une moins bonne situation (115). Un événement important pour la vie financière de Bâle est la création, au printemps de 1930, de la « Banque des Règlements Internationaux », dont l'activité principale a tout d'abord pour objet les énormes transactions financières et commerciales, issues de l'application du plan Young, ainsi que sa participation à d'autres opérations financières internationales. A la Bourse l'essor, commencé dès 1922, arrive en automne 1929 au point culminant. Dans certains pays, principalement en Allemagne, et en Angleterre, apparaissent les premiers indices d'une dépression. A New-York, un optimisme aveugle ayant poussé les actions à un point qui est loin d'être pro-

(115) Rapport de la B. N. S. 1929, p. 16.

portionnel au rendement, aboutit à la fin d'octobre 1929 à un krach désastreux. Par suite de la solidarité des bourses internationales, dont les relations sont devenues de plus en plus intimes, la réaction est générale. La Bourse de Bâle ne pouvait manquer d'être atteinte. Après huit ans d'ascension continue, elle subit, dès ce moment, un fort recul. Les actions présentent une chute accentuée, on compte partout de plus en plus avec le facteur de la rentabilité. La faiblesse générale du pouvoir d'achat, causée par la crise mondiale, exerce principalement son effet sur nos valeurs textiles, sur l'industrie de la schappe et de la fabrication des rubans, ce que démontre assez le cours de ces actions. Les valeurs chimiques se distinguent par leur fermeté; quant aux actions Lonza et Aluminium, leur baisse est plus forte. Les actions de banques sont aussi plus faibles, mais se tiennent encore si l'on excepte les valeurs de trusts. La situation précaire des pays étrangers ramène à Bâle des capitaux abondants et la demande en obligations, spécialement de valeurs suisses, augmente aussitôt, ce qui explique la fermeté des obligations. L'année 1930 n'apporte aucune amélioration. « Dans presque tous les domaines de l'économie mondiale règne un déséquilibre qu'on n'avait encore jamais vu au même degré entre la production, l'accumulation et la dépréciation des stocks de marchandises, ainsi qu'un surcroît d'offres; en outre, la carence du pouvoir d'achat et la diminution de la consommation comme aussi de la demande se font vivement sentir (116). L'industrie et le commerce en Suisse sont aussi touchés, bien qu'un peu plus tard et moins que l'Allemagne et l'Angleterre, et ceci, grâce au fait que la production des matières premières ne joue pour ainsi dire aucun rôle en Suisse. La dépréciation aux bourses de marchandises n'en subsiste pas moins dans la seconde moitié de l'année, et manifeste son influence. Le fort recul des actions, causé au début par l'influence de la Bourse de New-York et plus tard par les bourses allemandes (117) n'a pas épargné celle de Bâle. Presque tous les papiers à revenu fixe ont rétrogradé considérablement et continuellement, sauf pendant les trois premiers mois et pendant la période du milieu de

(116) Rapport et Bilan de la Société de Banque Suisse 1930, p. 5.

(117) Lors des «élections au Reichstag» en septembre.

juin jusqu'au milieu du mois de septembre. Le niveau général est bien inférieur. Ce sont les actions de banques et des entreprises chimiques qui résistent le mieux, tandis que les trusts sont les plus éprouvés. L'industrie chimique-pharmaceutique et l'industrie de la schappe figurent parmi les moins touchées. La dépression économique entraîne toujours une grande liquidité de l'argent. A Bâle, et dans toute la Suisse, l'affluence des capitaux étrangers a encore augmenté. Ceci eut naturellement pour conséquence une nouvelle baisse du taux de l'intérêt. La Banque Nationale Suisse a successivement réduit son taux d'escompte de 3 ½ jusqu'à 2 % (22 janvier 1931), ce qui représente le taux le plus bas depuis sa fondation. La Confédération et plusieurs Cantons et Villes profitent de cette grande liquidité pour réaliser la conversion d'emprunts antérieurs. Le niveau des obligations s'est sensiblement relevé; l'index de la B. N. S. indique 17 % de plus-value. Nouvel exemple d'un fait qui se répète régulièrement aux périodes où le taux de l'intérêt est très bas. Au commencement de 1931, les perspectives ne sont pas roses, mais la confiance dans la force économique de la Suisse aidera à traverser cette période difficile.

V. CONCLUSIONS.

1. Avantages de la Bourse, son rôle au point de vue économique et financier pour Bâle, la Suisse et l'étranger.

Bâle, ville commerciale et industrielle, occupe, comme nous l'avons vu, une place importante dans la vie financière suisse. La Bourse de Bâle y a contribué incontestablement pour une large part. C'est un lieu de concentration de l'offre et de la demande des papiers-valeurs des grandes entreprises bâloises de tous genres. Pour ces valeurs la Bourse de Bâle fixe la tendance, qui sert de directive pour les bourses où ces papiers sont aussi traités officiellement. Mais elle constitue aussi un marché étendu pour un grand nombre de valeurs suisses et étrangères. La Bourse constitue un « réservoir de l'argent disponible » (118) du pays, d'autre part elle sert d'intermédiaire pour la fourniture de fonds à toutes les entreprises et organisations économique lui paraissant dignes de crédit. Elle permet à l'Etat et aux communes de se procurer plus facilement les fonds nécessaires à des conditions favorables. Dans ce domaine, Bâle a accusé une grande capacité d'absorption. Ainsi

(118) Georg Schweitzer.

par exemple, les grands emprunts de la Confédération ont particulièrement trouvé un bon accueil à la Bourse de Bâle. Mais elle a aussi été d'une grande utilité pour le commerce et l'industrie. Par le placement d'actions et d'obligations, elle a favorisé l'éclosion de grandes entreprises de la ville dont la création sans son entremise aurait été impossible. On peut, dans cet ordre d'idées, citer les Usines Electriques et Chimiques Lonza (capital actions 48 millions), la Fabrique de Produits Chimiques ci-devant Sandoz (10 millions), la Société Suisse de l'Industrie Electrique (20 millions), la Société Industrielle pour la Schappe (18 millions), des Holdings comme Brown Boveri (39,2 millions), ou des trusts comme la Société Internationale pour Entreprises Chimiques (40 millions). La Bourse a, si l'on peut parler ainsi, le mérite d'aider à la fondation, par la fourniture des capitaux; les banques ont, de leur côté, le mérite du développement par le soutien sous la forme de crédits accordés aux entreprises, en vue de soutenir leur politique d'expansion et leur lutte contre la concurrence étrangère (119). Pour les obligations, Etats ou entreprises privées, l'absence du droit de dénonciation de la part du créancier constitue un grand avantage, quoique cet avantage soit plutôt lié au caractère propre de l'action et de l'obligation. Le commerce des papiers-valeurs n'a, du reste, pu se développer dans des proportions pareilles, que grâce à la Bourse. L'aide de cette dernière permet l'éclosion des forces économiques, comme la possibilité de l'exploitation de nouvelles inventions. Enfin, il faut mentionner la compensation par la Bourse des dettes et créances entre divers pays. Une grande partie de la fortune du public est engagée dans les papiers-valeurs se traitant journellement à la Bourse. Celle-ci renseigne le propriétaire sur l'état de sa fortune mobilière et lui permet la réalisation en tout temps de tel ou tel titre, dans le but d'obtenir des fonds liquides ou de se désintéresser d'une entreprise.

(119) à comp. Kurz et Bachmann, chap. VII, Beziehungen der Grossbanken zur schweiz. Industrie.

2. Développement du commerce des papiers-valeurs et des banques de Bâle; il en résulte la nécessité d'une bourse.

Dès 1504, Bâle avait une « Banque d'Etat », elle faisait le commerce des métaux précieux, frappait monnaie, avait le monopole du grain et du sel et accordait des crédits contre dépôt d'effets ou d'un gage (120). Plus tard, des banquiers privés aux capitaux restreints s'établirent à Bâle. Jusque vers 1820, les affaires de banque étaient encore exclusivement entre leurs mains. Ils se livraient non seulement aux transactions bancaires, mais faisaient aussi le commerce en gros; ils étaient négociants importateurs, commissionnaires et agents de transports et d'assurances. On ne connut des institutions financières publiques que sous la forme de modestes caisses d'épargne, qui prêtaient leur capital presque exclusivement contre gages fonciers, et certaines caisses de prêts pour le commerce et l'industrie (121). Les courtiers, dont nous avons parlé plus haut (122), ne déployèrent d'abord leur activité d'intermédiaire que sur le marché des marchandises. Mais avec le développement du commerce et des établissements de crédit, l'usage de la lettre de change prit une plus grande extension; les opérations des courtiers s'étendirent aussi à ces papiers, ainsi qu'aux différentes espèces de monnaies. Il faut attendre jusqu'à la deuxième moitié du dix-neuvième siècle pour voir apparaître à Bâle les transactions sur papiers-valeurs. Ceci avait sa raison dans la réserve du capitaliste bâlois, qui s'abstenait des opérations financières et ne se hasardait pas à la spéculation sur les fonds publics. Il dirigeait son activité sur les opérations commerciales ou industrielles, et c'est aussi dans ces deux branches que se sont faites les grandes fortunes de Bâle, au commencement du siècle passé. L'animation qui règne dans la vie politique après les années 1830, exerça son influence sur l'activité de la vie économique, ce qui se traduisit par diverses revendica-

(120) Dr. Rich. Hallauer: Basler Stadtwecksel 1504-1746. Basel 1904.

(121) Jöhr, p. 6.

(122) à comp.: page 6 et s.

tions: on réclama une diminution des droits de douane, une amélioration du trafic et de la monnaie. Bâle, dont le commerce est florissant et l'industrie considérable, manquait d'institutions, sans lesquelles une cité importante, un commerce et une industrie considérables ne peuvent prospérer. Ces défauts furent constatés par Johann Jacob Speiser, un jeune Bâlois revenue de l'étranger. Convaincu de l'utilité d'une banque et d'une ligne de chemin de fer, reliant Bâle avec les environs, il fit de grands efforts pour rallier ses compatriotes à ses idées. En 1843, il réussit à fonder la banque projetée, la « Giro- und Depositenbank », d'abord avec un modeste capital-actions de 200.000 francs. Mais déjà une année plus tard, elle fut transformée en « Bank in Basel » avec un capital-actions de 500.000 francs (123). Elle prévoyait dans ses statuts l'émission de billets de banque comme adjonction à ses opérations. Ce qui nous intéresse surtout, c'est qu'elle traite à côté des autres opérations, l'achat et la vente d'obligations bâloises de la ville et de l'Etat. Ceci constituait une innovation vis-à-vis de Zurich et de Saint-Gall, qui n'avaient pas encore des dettes publiques en ce temps-là, tandis que Bâle avait mis en circulation, lors des troubles de Bâle-Campagne (1830-1833) des obligations en monnaie française (124), jusqu'à concurrence de 1.760.000 francs. La Banque de Bâle a largement contribué au développement des affaires commerciales et bancaires, et favorisa la circulation monétaire, qui était encore différente de canton à canton et même de ville à ville. Après 63 ans d'existence, cet établissement fut liquidé en 1907, et sa succession confiée à la Société de Banque Suisse, au moment où la Banque Nationale Suisse ouvrit ses guichets simultanément à Bâle, Zurich, Genève Berne et Saint-Gall. C'est également sous l'impulsion de J. J. Speiser que fut réalisée la création de la ligne de chemin de fer « Central Suisse ». Ces deux entreprises exercèrent une influence considérable sur le développement du commerce et de l'industrie suisses. Le facteur qui stimula surtout le développement du marché des papiers-valeurs à Bâle fut la loi fédérale de 1852, qui abandonnait la construction des chemins de fer à

(123) Mangold p. 1 et s.

(124) Jöhr, p. 12.

l'initiative privée. Dès lors, la construction de ce nouveau moyen de transport prit un nouvel essor. Mais il fallait encore se procurer des capitaux nécessaires; c'est ce que réalisa la finance suisse en créant toute une série d'établissements de crédit. Sous l'impulsion du Crédit Mobilier de Paris, et suivant son exemple, on fonda aussi en Suisse, particulièrement à Bâle, quoique avec circonspection, des Sociétés par actions. Les titres de ces entreprises, banques et affaires industrielles se prêtèrent pientôt à des transactions régulières. Comme les dettes publiques avaient été insignifiantes jusqu'à cette époque, c'était la première fois, que la possibilité était offerte aux capitalistes bâlois et suisses, d'engager leurs fonds dans des valeurs suisses. L'accroissement considérable des besoins financiers ouvrit un nouveau champ de travail aux banques privées chargées de centraliser, puis de répartir à nouveau les capitaux. Jusqu'à ce moment, les banquiers cumulaient leurs opérations de banque avec des affaires commerciales, dès lors ils abandonnèrent le commerce aux maisons créées dans ce but et formèrent un groupe à part en restreignant leur activité aux opérations de banque proprement dites. Après la Banque de Bâle (1844) fut fondée, en 1860, la « Handwerkerbank » qui avait pour but de fournir du capital aux petits artisans, et qui est devenue peu à peu une des principales banques hypothécaires de la place. En 1863 se constitua la « Hypothekenbank in Basel » qui étendit successivement ses opérations à l'étranger. Pour faire face à l'influence croissante de Genève et de Zurich, ainsi que pour participer aux grandes transactions financières dues au développement de l'industrie nationale du commerce et des chemins de fer, les banquiers bâlois formaient, durant cette période, deux groupes. Le premier groupe comportait six maisons, savoir: Jselin et Stähelin, Benedikt La Roche (aujourd'hui La Roche et Cie), Emanuel Laroche, Sohn (La Roche, Sohn et Cie), Gebr. Oswald et Cie (Oswald et Cie), Kaufmann et Lüscher (Lüscher et Cie), et J. Dreyfus, Sohn (Dreyfus Söhne et Cie). Les noms indiqués entre parenthèses indiquent la raison sociale actuelle des maisons qui existent encore aujourd'hui. Le deuxième groupe comportait les maisons suivantes: J. Merian-Forcart, Passavent et Cie, Ehinger et Cie (Ehinger et Cie), Bischoff zu Saint-Alban (Zahn et Cie), Johann Riggenbach (A. Sarasin et Cie), Speyr et Cie (fusionné en 1912 avec la Société de Banque Suisse). Le premier groupe fonda en

1863 la « Banque Commerciale de Bâle » qui fut instituée pour le relèvement commercial et industriel de la ville et de ses environs. Le deuxième groupe constitua en 1873 la Société de Banque Suisse, qui s'appela jusqu'en 1896 « Basler Bankverein ». Cet établissement se consacra surtout à l'émission d'emprunts et à la fondation de petits groupes financiers; il accorda aussi sa participation aux entreprises de chemins de fer et d'industrie. A partir de ce moment, Bâle devint une des places dirigeantes de l'Europe Centrale et un centre qui entretient des relations commerciales étroites avec les grands marchés internationaux. Si jusqu'à cette époque, on avait pu se passer d'une bourse, c'est parce que le trafic local se restreignait à quelques valeurs, que négociaient les courtiers et, en outre, parce que les placements faits par les capitalistes étaient considérés comme définitifs (125). Cependant, la période de fondation a eu son influence sur l'animation du marché des papiers valeurs. Ensuite, la spéculation déchainée en Allemagne après la guerre franco-allemande, exerça aussi son influence sur la Suisse, où elle prit des dimensions considérables (126). Le manque d'une bourse se faisait de plus en plus sentir. Les intéressés désiraient une cote officielle des affaires réellement conclues; ils ne pouvaient se diriger que d'après leurs propres observations ou d'après la conclusion qu'ils pouvaient tirer de l'offre et de la demande des courtiers. Pour la suite, l'incertitude et l'imprécision de ce système aurait été intenable et aurait éloigné les affaires de la place. Déjà la publication quotidienne de la cote offrait aux commerçants de Bâle et de l'étranger des indications précieuses. Avec l'ouverture de la Bourse à la criée (1876), le commerce des papiers-valeurs avait désormais une base solide, toutes les affaires n'étant pas seulement contrôlées par les courtiers entre eux, mais aussi surveillées pour les intéressés. La nouvelle institution a trouvé, malgré certaines oppositions, l'approbation générale et l'industriel bâlois Koechlin-Geigy a vu clair en constatant que la nouvelle institution était « un instrument économique indispensable pour assurer à Bâle l'importance qu'elle

(125) Lüscher-Burckhardt, p. 30.

(126) à comp.: Speiser, p. 5.

avait acquise avec le temps » ou plutôt, dirons-nous, le rang qu'elle a le droit d'occuper, grâce à la puissance de son capital. Il est incontestable que Bâle n'aurait pas acquis son importance sur le marché financier suisse et étranger, et que toute une série d'entreprises n'auraient pas été réalisées, si par l'entremise de la Bourse, l'occasion n'avait pas été donnée à un public plus étendu de participer à ces entreprises.

Le grand besoin de capitaux dans le monde entier a accéléré le mouvement de concentration des banques en Suisse. A Bâle, la création de la « Banque Commerciale » et de la « Société de Banque Suisse » marque le point de départ de cette évolution. La Banque Commerciale de Bâle est restée pendant longtemps une banque locale sans succursales hors de la ville, tandis que la Société de Banque Suisse est devenue peu à peu le type de la banque suisse avec succursales réparties sur tout le pays. Le capital initial de cette dernière était de 6.000.000 de francs. Dans la première période de son existence, elle négligeait les petites opérations de banque (escompte, etc.), et s'occupait principalement d'émissions. Fondée par les banquiers privés, elle veillait surtout à leurs intérêts, ainsi qu'à ceux des autres petites banques. Cependant vers la fin du siècle elle devint de plus en plus une banque de commerce et de trafic, et son influence fut prépondérante dans toute la Suisse du Nord. Elle absorba par la suite plusieurs autres banques, dont les plus importantes sont le « Zürcher Bankverein » (1895), la « Schweizerische Union-Bank » à Saint-Gall (1896); elle crée une succursale à Londres en 1898, puis, dans les années suivantes, elle procède à de nombreuses fusions dans différentes parties de la Suisse. L'avantage de ces opérations consistait surtout dans les précieuses relations que la banque créait ainsi avec Zurich, centre de l'industrie des machines et de la soie, et avec Saint-Gall, centre de l'industrie de la broderie et des dentelles. La succursale de Londres a beaucoup contribué au développement des relations commerciales anglo-suisse. En Suisse, la Société de Banque Suisse a formé un réseau serré de succursales et de comptoirs. Dès le début du 19^e siècle, elle a fondé, à l'aide de banque alliées, plusieurs cartels et banques hypothécaires dans la direction desquelles elle se fait représenter.

Le développement de la Banque Commerciale de Bâle est aussi fort intéressant. De caractère purement local au début, elle élargit bientôt ses relations. Elle a maintenant trois sièges florissants à Bâle, à Genève et à Zurich. Elle est liée étroitement avec plusieurs banques étrangères (Paris, Anvers, Milan, etc.), et a aussi fondé toute une série de trusts et d'autres entreprises de banques. La plupart des autres grandes banques suisses ont aussi ouvert leurs guichets à Bâle, ainsi la Banque Fédérale S. A. (1873), la Banque populaire Suisse (1880), le Crédit Suisse (1904), le Comptoir d'Escompte de Genève (1918), (aujourd'hui Banque d'Escompte Suisse) et l'Union de Banques Suisses (1920). Les banquiers privés, ayant joué pendant longtemps un rôle prépondérant à Bâle, et sur les autres places suisses, durent se résigner à voir la plus grande partie des petits établissements englobés par les grandes banques. A Bâle même, peu d'entre eux ont disparu; malgré la concurrence croissante, ils ont gardé leur indépendance et ont jusqu'ici bien résisté au mouvement général de concentration. Les banquiers privés ont gardé leur droit à l'existence; ils s'adaptent mieux aux besoins locaux; la plupart jouent encore un rôle important, grâce aux rapports qu'ils ont conservés avec les grandes banques de commerce, les trusts, etc., dans les conseils d'administration desquels ils sont toujours représentés depuis de nombreuses années. En outre, une de leurs occupations importantes est la gérance des grandes fortunes privées bâloises. Toutes les banques ont toujours recours à la Bourse pour effectuer leurs opérations sur papiers-valeurs, ce sont aussi les banques qui ont donné sa grande impulsion à la Bourse. La loi de 1897 réclamée par de nombreux intéressés, en suite des abus survenus antérieurement à la crise de 1891, répondait à un besoin général, il fallait une Bourse à dispositions légales pour répondre aux exigences modernes du marché des capitaux.

3. Rôle que joue la Bourse pour les banques et pour le public.

Les relations étendues entre la Bourse et les banques résident principalement dans le rôle de ces dernières comme intermédiaires entre public et Bourse. Par leur entremise, de nombreux ordres

du public parviennent à la Bourse. Les banques servent aussi comme intermédiaires pour l'émission d'emprunts à long terme. Ces deux opérations constituent un compartiment important des affaires bancaires. C'est la dernière opération, le placement des valeurs auprès du public, qui a conduit les banquiers bâlois à une participation toujours plus étendue au marché international des papiers-valeurs (127). Avec la concentration des banques, cette branche d'activité est devenue si intense qu'on y a même vu avec raison un certain danger pour la Bourse (128). Les grands établissements bancaires, canalisant de nombreux ordres d'achat et de vente, peuvent compenser une grande partie de ces ordres sans passer par la Bourse. Il est évident, que la compensation des ordres au sein de la banque, enlève à la Bourse du matériel, et nuit ainsi à sa fonction comme place d'échange et manifestation de l'opinion publique, sur le crédit de tel ou tel titre. Cela étant, on ne peut pas dire, que l'augmentation des papiers-valeurs a toujours comme corrolaire une augmentation correspondante des transactions à la bourse. Cette remarque s'applique moins à Bâle qu'à Zurich par suite de la présence d'un bon nombre de petits banquiers privés. D'ailleurs, les grandes banques sont aussi obligées d'avoir recours à la Bourse pour les ordres qu'elles n'ont pu compenser, ainsi que pour le placement de nouvelles émissions. A côté des opérations de report et d'arbitrage que nous avons traitées ailleurs, les banques ont aussi recours à la bourse pour acheter en leur propre nom des valeurs, soit pour la réalisation d'un intérêt, soit pour des raisons de liquidité. Quant au public, chaque personne ayant l'intention de faire des placements ou de vendre des valeurs, a besoin des services de la bourse. Comme elle ne peut traiter directement, elle doit faire usage de l'entremise d'une banque. Les capitalistes s'occupant du commerce des titres dans le but de spéculation et de placement, ont considérablement augmenté, fait dû principalement à la concentration dans tous les domaines, celle-ci restreignant le nombre des personnes exerçant une profession indépendante, qui jusqu'ici plaçaient leurs

(127) Kurz und Bachmann, p. 24.

(128) Buchi, p. 62. Stahl, p. 75.

épargnes dans leur propre exploitation. Il ressort de ce fait la nécessité de la Bourse permettant par la rencontre de l'offre et de la demande, une juste évaluation des titres.

4. Influence réciproque des bourses étrangères et de la Bourse de Bâle.

Cette question ne permet de donner que des directives générales, car il serait extrêmement difficile de fixer l'influence de chaque bourse en particulier. On sait que la Bourse de Bâle et celle de Zurich se dirigent d'après les bourses allemandes, tandis que celle de Genève suit plutôt la tendance de la Bourse de Paris. C'est pourquoi la Bourse de Bâle fut toujours touchée davantage par les crises boursières allemandes, tandis que Genève ressentait dans une plus forte mesure celles venant de Paris. On peut se demander pourquoi les bourses suisses s'appuient sur différentes bourses étrangères. Peut-être la population se base-t-elle sur la tendance du pays avec lequel elle est la plus liée? Si ce fait peut sans doute avoir une certaine importance, il faut en rechercher la cause dans la composition du matériel coté à la bourse. Ainsi Genève, possédant plus de valeurs françaises que Bâle, la tendance générale y est naturellement influencée par ce fait, et évolue plutôt en sympathie avec le marché de Paris où se traitent les mêmes titres. De même que toutes les bourses du continent, Bâle suit avec intérêt le mouvement de la place de New-York, sans nécessairement s'y attacher. La place de Bâle est, par contre, liée plus étroitement avec Francfort et Berlin. Les séances des trois bourses suisses commençant toutes plus tôt que celles des grands marchés étrangers, leurs notations peuvent avoir une certaine influence sur la tendance immédiate du marché des pays voisins, alors que l'évolution des prix aux bourses étrangères ne peut agir sur nos places que le lendemain.

Avec le développement des affaires, la Bourse de Bâle a pris une extension toujours plus grande. Dans l'ensemble des institutions bancaires de la ville, elle joue un rôle toujours plus considérable et facilite la circulation des capitaux. Bâle étant devenu un

centre financier de premier ordre, sa Bourse est aussi appelée à occuper une place plus importante sur le marché international. Malgré l'importance des grandes banques, elle reste un instrument indispensable dans l'organisation économique de la ville et du pays dans son ensemble. Durant les 56 ans de son existence, la Bourse de Bâle a traversé des périodes prospères, mais aussi des temps difficiles. Si, grâce à une bonne direction, elle a, dans le passé, réussi à triompher des difficultés qui se sont trouvées sur sa route, il est permis d'espérer, qu'elle saura aussi dans l'avenir surmonter les obstacles qui pourraient survenir et qu'elle continuera à remplir le mieux possible sa fonction économique, pour le plus grand bien de la ville de Bâle, et du pays en général.

PRINCIPES SUIVIS POUR L'ETABLISSEMENT DU DESSIN GRAPHIQUE (129).

Pour les obligations nous avons employé la valeur standard des papiers, soit l'emprunt des C. F. F. 3 $\frac{1}{2}$ %, Série A-K.

Pour les actions, un plus grand nombre de titres a été nécessaire. Le choix parmi les actions cotées en 1920, a été fait de la façon suivante :

1° Choix des sociétés ayant une durée d'existence minimale. On n'a donc considéré que les sociétés ayant déjà pris pied à cette époque, en laissant de côté les titres des entreprises fondées seulement dès 1900.

2° La présence d'un rendement minimal est conditionnée. Par cette raison, les sociétés qui n'ont pas payé de dividende en 1900, ont été laissées de côté.

3° Nécessité d'un capital minimal, pourtant en faisant une différence entre les banques et les trusts et entre les entreprises industrielles. Cette différenciation est nécessaire pour obtenir une répartition aussi uniforme que possible du capital, car le montant du capital-actions du premier groupe est en moyenne considérablement plus élevé; la fixation d'un capital minimal de même importance conduirait à prendre en considération un trop grand nombre de banques et de trusts, avec celles des sociétés indus-

trielles, on trouve une proportion de 5 à 1,5 environ. Pour cette raison on a laissé de côté dans le premier groupe les actions de toutes les entreprises, dont le capital est inférieur à 5 millions de francs, et dans le second groupe les actions de toutes les entreprises dont le capital-actions est inférieur à 1,5 millions.

4° Nous n'avons pris en considération que les actions primitives, les actions de priorité ayant, par suite de leur plus grande garantie, en quelque sorte le caractère d'une obligation.

Pour l'établissement de l'index, nous réduisons tous les cours à une valeur nominale commune de 1.000 francs, ainsi par exemple si le cours d'une action présente une valeur nominale de 500 francs, nous multiplions par 2.

LITTERATURE.

- AESCHENBACH A. — Zür Börsenreform. Berlin 1892.
- ALLIX Edgar. — Des Reports dans les bourses de valeurs. Diss. jur. Paris 1900.
- BACHMANN H. — Die Effekten-Spekulation mit bes. Berücksichtigung der Ergebnisse der deutschen Börsenenquête. Zürich 1897.
- BERNHARDT Georg. — Die Börse, Geschichte, Wesen und Bedeutung. Berlin 1906.
- BONJOUR P. E. — Les bourses de marchandises: Cours donné à l'Université de Neuchâtel 1930.
- BRENNINKMEYER Ludw. — Die Amsterdamer Börse. Berlin 1920.
- BRUECKNER. — Der Differenzhandel an der Börse. Berlin 1894.
- BUECHI J. H. — Schweizerische Wertpapierbörsen.
- COHN Georg. — Das Diff.-Geschäft in schweizerischem Recht. Separatabdruck aus Nr. 4 und 5 des «Bankarchiv». Zürich 1902.
- COHN Gustav. — Die Börse und die Spekulation. Berlin 1868.
- DANZIGER Johannes. — Der Begriff Börse.
- EHRENBERG Richard. — Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. Berlin 1883.
- FUERST Max. — Die Börse. Leipzig 1923.
- GAGERN. — Die Differenzgeschäfte. Diss. Erlangen 1894.
- GEERING Traugott. — Wirtschaftsgeschichte der Schweiz. Handel und Industrie der Stadt Basel.
- GEERING Traugott. — Die Basler Bankfirma Ehinger et Cie. 1810—1910.
- GLASER Friedrich. — Die Börse. (Die Gesellschaft, herausgegeben von Martin Buber).

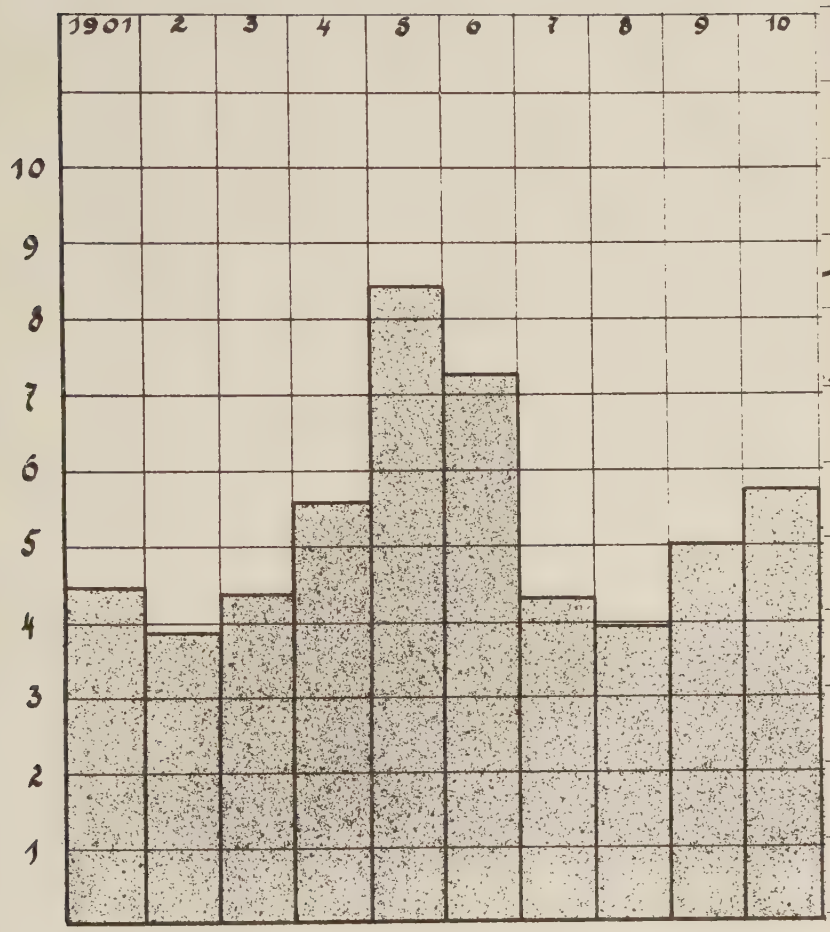
- GOEPPERT Heinrich. — Börsentermingeschäft in Wertpapieren. Berlin 1914.
- HENRICI Hermann. — Die Basler Handelskammer, 1876-1926. Basel 1927.
- HEUSLER Andreas. — Geschichte der Stadt Basel. Basel 1917.
- HUBER Emil: Klagbarkeit der Börsentermin- und Differenzgeschäfte. Diss. Zürich 1904.
- HUELSNER Eugen. — Börsengeschäfte in rechtlicher und volkswirtschaftlicher Beziehung. Berlin 1897.
- JALENQUES Louis. — Des marchés à terme et la loi du 8 avril 1885. Diss. de Paris 1886.
- JOEHR Ad. — Schweiz. Notenbanken 1826-1913. Zürich 1915.
- KEMPIN Walter. — Börsensysteme der Schweiz, nach den Ordnungen von Zürich, Basel und Genf. 1892.
- KINKELIN. — Die Geschichte der Handelsbank Basel, 1860-1910.
- KRONENBERGER Fritz. — Die Preisbewegung der Effekten in Deutschland während des Krieges. Berlin 1920.
- KURZ Hermann. — Die Schweizer Effektenbörsen. Zürich 1931.
- KURZ Hermann. — Die Grossbanken im schweizerischen Wirtschaftsleben. Zürich 1922.
- KURZ H. und BACHMANN G. — Die schweizerischen Grossbanken. Zürich und Leipzig 1928.
- LAHUSEN D. — Dass Diff.-Geschäft. Heidelberg 1894.
- LANSBURGH. — Zur Systematik der Preisbildung an der Effektenbörse. Stuttgart 1917.
- LESCURES Jean. — Le marché à terme de bourse en Allemagne. Paris 1908.
- LINDER Albert. — Die schweiz. Grossbanken. Bern 1927.
- LUESCHER-BURCKHARDT R. — Die Entwicklung der schweiz. Börsen seit 1914, mit bes. Berücksichtigung der Basler Börse. (Vortrag gehalten am 11. Januar 1926 in der stat. volksw. Gesellschaft in Basel).
- LUESCHER-BURCKHARDT R. — Die schweiz. Börsen. Zürich 1914.
- MAAG Albert. — Die Entwicklung und Organisation der schweiz. Effektenbörsen, Bern 1915.
- MANGOLD F. — Die Bank in Basel 1844—1907.
- MAYOR André. — Développement des Bourses en valeurs mobilières de la Suisse française. Diss. Zürich 1914.
- MEITHNER Karl. — Die Preisbildung an der Effektenbörse. Wien 1930.
- MICHAELIS O. — Die wirtschaftliche Rolle der Spekulation in des Verfassers volkswirtschaftlichen Schriften. Band II.

- MONNERON R. — Les valeurs de la Bourse de Lausanne.
MONTALIVET R. — Le mouvement de concentration des banques en Suisse. Diss. Fribourg 1913.
- MARLOT Alfred. — Effektenreportierung unter Berücksichtigung des schweiz. O. R. Bern 1915.
- NORDMANN Achilles. — Geschichte der Juden in Basel 1397—1875. Basel 1913.
- NUSSBAUM. — Die Börsengeschäfte. Artikel Handbuch des gesamten Handelsrechts Victor Ehrenberg. Band IV. Leipzig 1914.
- OCHS Peter. — Geschichte der Stadt und Landschaft Basels. 1786.
- OSWALD-MEYER M. — Rückblick auf das schweiz. Münz-, Bank- und Börsenwesen im XIX. Jahrhundert. Basel 1901.
- PLUCER Garna. — Konzentration im schweiz. Bankwesen. Diss. Zürich 1911.
- PRION Wilh. — Preisbildung an der Wertpapierbörse, insbesondere auf dem Aktienmarkt in Berlin. München und Leipzig 1929.
- SCHMIDT Fritz. — Liquidation und Prolongation im Effektenhandel. Stuttgart 1923.
- SCHMIDT Fritz. — Die Effektenbörse und ihre Geschäfte. Leipzig 1922.
- SCHOENBERG. — Basels Finanzverhältnisse im XIV. und XV. Jahrhundert. Tübingen 1879.
- SPEISER W. — La Bourse de Bâle. Bâle 1892. (Petit extrait de la Revue du XX^e siècle).
- STAHL Alfred. — Organisationsformen der Effektenbörsen in der Schweiz. Diss. Bern 1928.
- STUEKI Walter. — Die schweiz. Effektenbörsen während und nach dem Weltkrieg 1914—1921.
- WACKERNAGEL. — Geschichte Basels. Basel 1907—1921.
- WEISS Hermann. — Börsen- und Geschäftshandbuch. Leipzig 1883.
- WOLF Julius. — Börsenreform. Gutachten an das Eidgen. Justiz- und Polizeidepartement. Zur Frage der Börsenreform. Bern 1895.
- Finance et Commerce de l'Europe. (Dédié à la Banque des Règlements internationaux). Document de la Nationalzeitung, Bâle, Juin 1930.
- Zeitschrift Basel: Industrie, Handel, Gewerbe, Kunst und Wissenschaft. 1921, 1922 und 1932.
-

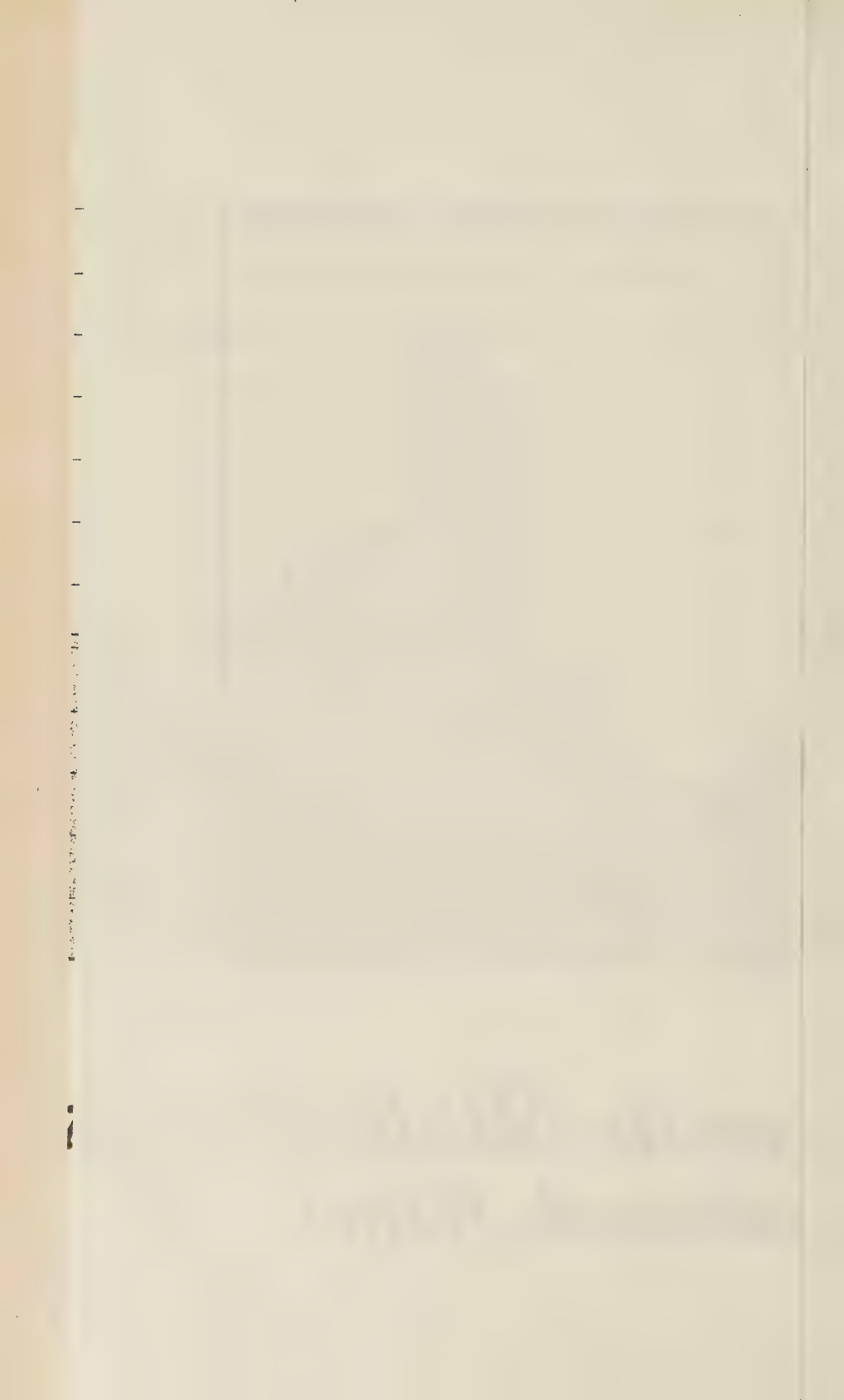
PERIODIQUES.

Rapports annuels de la « Basler Handelskammer » 1880—1930.
Rapports annuels de la « Zürcher Handelskammer » 1880—1915.
Bericht über Handel und Industrie der Schweiz. Erstattet vom Vorstand des schweiz. Handels- und Industrie-Vereins.
Rapports annuels de l'Association Suisse des banquiers, 1914—1930.
Différentes publications des grandes banques.
Jahresberichte des Basler Börsenvereins, 1866—1876.
Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.
Neue Zürcher-Zeitung.
National-Zeitung Basel.
Basler Nachrichten.
Allgemeine Schweizer-Zeitung (1880—1902).
Manuel des valeurs cotées aux Bourses suisses (Publié par la Banque Commerciale de Bâle) 1929/1930.
Vade mecum des bourses de Bâle, Zurich et Genève. (Crédit Suisse.) 1929/30.)

Ordnung der Sensalen oder Courtiers von 1699, 1817, 1842, 1855.
Projets de la 1892—97 et d'autres documents aux Archives de l'Etat.
Basler Usanzen für den Wechsel- und Effektenverkehr 1874.
Wechselsensalenordnung des Basler Börsenvereins, 1875.
Différents lois et règlements de la Bourse de Bâle, Zurich et Genève.



Tra-



1900 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11

130
120
110
100
90
80
70
60
50

